



FACULTAD DE POSTGRADOS

**MAESTRÍA EN FINANZAS
CON MENCIÓN EN MERCADO DE VALORES Y BANCA**

**ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD FINANCIERA PARA LA EMISIÓN DE LA
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITOS
AUTOMOTRICES DE LA EMPRESA CREDIPRIME S.A.**

**Profesor
Stefany León Costales**

**Autor
Ricardo Mauricio Benavides Báez**

2023

RESUMEN

Este estudio se centra en evaluar la viabilidad y efectividad de la estrategia de financiamiento mediante la titularización de créditos de Crediprime S.A. en el mercado bursátil. El objetivo es analizar cómo esta estrategia impacta el crecimiento de la cartera de créditos y su relación con los ingresos a largo plazo, derivados de una mayor venta de cartera. Se empleó una metodología que incluyó análisis detallados de la cartera utilizando modelos de siembra y cosecha, junto con la determinación de índices de amortización orgánica y prepago. Además, se utilizó el Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM) y el modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) para identificar variables que influyen en el Retorno sobre el Patrimonio (ROE) y maximizar los beneficios.

Los resultados revelan diversas probabilidades de siniestralidad de la cartera, como morosidad y prepago, y cómo estas afectan los flujos de la cartera. Se comparó con el costo de financiamiento para mitigar el riesgo de incumplimiento en las etapas de emisión de cartera. Estos hallazgos son clave para comprender la dinámica de riesgo y rentabilidad de la titularización de cartera, aportando información estratégica para la toma de decisiones financieras en Crediprime S.A.

ABSTRACT

This study focuses on evaluating the feasibility and effectiveness of the financing strategy through the securitization of credits by Crediprime S.A. in the stock market. The aim is to analyze how this strategy impacts the growth of the credit portfolio and its relationship with long-term income derived from increased portfolio sales. A methodology involving detailed portfolio analysis using seeding and harvesting models, along with the determination of organic amortization and prepayment rates, was employed. Additionally, the Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Ordinary Least Squares (OLS) model were utilized to identify variables influencing Return on Equity (ROE) and to maximize benefits.

The results reveal various probabilities of portfolio defaults, such as delinquency and prepayment, and how these impact portfolio cash flows. Comparison with financing costs was made to mitigate default risk in the portfolio issuance stages. These findings are crucial for understanding the risk and profitability dynamics associated with portfolio securitization, offering strategic insights for financial decision-making within Crediprime S.A.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

| | | |
|-----|---|----|
| 1. | RESUMEN..... | 2 |
| 2. | ABSTRACT | 3 |
| 3. | INTRODUCCIÓN..... | 1 |
| 4. | REVISIÓN DE LITERATURA | 2 |
| 1. | Síntesis de la empresa | 2 |
| 2. | Investigación Preliminar..... | 4 |
| 5. | IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO..... | 12 |
| 6. | PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA..... | 13 |
| 7. | OBJETIVO GENERAL..... | 16 |
| 8. | OBJETIVOS ESPECÍFICOS | 17 |
| 9. | JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA..... | 18 |
| 1. | Alternativas de solución..... | 18 |
| 2. | Metodología..... | 23 |
| 10. | RESULTADOS | 30 |
| 1. | Cobertura de Riesgo..... | 31 |
| 2. | Spread de Cartera | 33 |
| 3. | Análisis de siembra y cosechas..... | 34 |
| 4. | Capital Asset Pricing Model (CAPM) | 37 |
| 5. | Modelo Econométrico de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) | 38 |
| 11. | DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN | 42 |
| 1. | Balances Proyectados | 45 |
| 2. | Evaluación de Riesgo | 47 |
| 12. | CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... | 52 |
| 1. | Conclusiones | 52 |
| 2. | Recomendaciones | 54 |
| 13. | Referencias | 57 |
| 14. | ANEXOS..... | 59 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|----|
| Tabla 1. Evolución Estados Financieros, Crediprime S.A. | 3 |
| Tabla 2. Distribución Cartera Propia, Crediprime S.A. | 20 |
| Tabla 3. Activos negociables en FID ADM DE FLUJOS, Crediprime S.A. | 21 |
| Tabla 4. Cobertura de la Calificación de los Créditos de Consumo | 25 |
| Tabla 5. Distribución de pagarés, cartera Crediprime S.A. | 30 |
| Tabla 6. Evolución de cartera enero a septiembre 2023, Crediprime S.A. | 31 |
| Tabla 7. Cobertura de riesgo por plazos de cartera | 32 |
| Tabla 8. Variables del modelo de mínimos cuadrados ordinarios. | 38 |
| Tabla 9. Estadísticos Descriptivos..... | 40 |
| Tabla 10. - Correlación de Pearson..... | 40 |
| Tabla 11. Regresión lineal..... | 41 |
| Tabla 12. Clase 1, primera titularización de cartera Crediprime S.A. | 42 |
| Tabla 13. Clase 2 y 3, primera titularización de cartera Crediprime S.A. | 43 |
| Tabla 14. Proyección de cartera, Crediprime S.A. | 45 |
| Tabla 15. Tasas de segmentos Corporativos y Empresariales en Ecuador | 48 |
| Tabla 16. Descalce de plazos de cartera Titularizada..... | 50 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1. Proyecciones del PIB potencial y PIB real | 4 |
| Figura 2. Ventas mensuales de vehículos en Ecuador | 6 |
| Figura 3. Evolución tasas de interés activas y pasivas en Ecuador. | 8 |
| Figura 4. Destino de la Cartera Bruta en la Banca Privada del Ecuador | 9 |
| Figura 5. Evolución en rentabilidad por spread, final y costo de intermediación | 34 |
| Figura 6. - Análisis de cosechas, Evolución Par 30..... | 36 |
| Figura 7. Cálculo del CAPM, Crediprime S.A..... | 37 |
| Figura 8. Evolución CAPM proyectado, Crediprime S. A | 38 |

INTRODUCCIÓN

El Ecuador se encuentra inmerso en un complejo entorno económico que ha impactado significativamente tanto la industria automotriz como el sistema financiero. En este escenario, Crediprime S.A., una entidad originadora de cartera automotriz establecida en 2018 se ha visto afectada por los efectos tanto locales como globales. La empresa opera en colaboración con concesionarios a nivel nacional, facilitando la generación de cartera de consumo automotriz, desde la evaluación y aprobación de créditos hasta su posterior venta a instituciones financieras a tasas de descuento preestablecidas. A pesar de estos desafíos, la compañía ha mantenido un crecimiento sostenido en su participación de mercado, aumentando sus niveles de ventas y generando una rentabilidad atractiva para sus accionistas.

Este trabajo de titulación aborda la problemática que enfrenta Crediprime S.A. debido a la contracción de ingresos y la afectación en rentabilidad, particularmente en los procesos de venta de cartera. Esto ha sido ocasionado por la compensación de márgenes financieros que buscan las instituciones compradoras de cartera del sistema financiero privado. En respuesta a esta situación, la compañía considera la titularización de cartera como una alternativa de financiamiento en el mercado bursátil. El objetivo es reducir los costos financieros asociados, generando un apalancamiento para incrementar la generación de cartera y mejorar su participación de mercado. Asimismo, se busca reducir los plazos de pago a los concesionarios, priorizar mejores perfiles de crédito para aumentar el volumen de ventas de cartera y mitigar el riesgo crediticio de forma orgánica. Estas estrategias buscan compensar la reducción del margen financiero debido a los cambios en las condiciones de los compradores de cartera.

REVISIÓN DE LITERATURA

1. Síntesis de la empresa

Crediprime S.A. se especializa en la generación de cartera de créditos de consumo en la rama automotriz, mediante alianzas con los concesionarios más importantes del Ecuador, Crediprime S.A. realiza el análisis, calificación e instrumentación en función al perfil crediticio que las Instituciones Financieras (IFI's) requieren, posteriormente negocia la cartera de créditos a una tasa de descuento previamente acordada, ésta se fija en función a montos de compra, periodicidad de compra, modalidades de negociación, como son: Recurso en la compra*, Responsabilidad de la cartera** y la Administración de la cartera***.

La principal fuente de ingresos de Crediprime S.A. es la de venta de cartera, sin embargo, genera otros ingresos importantes por el acruar de intereses normales, intereses de mora y gestión cobranza de la cartera propia y administrada, adicional existen comisiones de seguro tanto de la garantía real (vehículo), como el seguro de desgravamen, gastos documentarios y otros ingresos no operativos.

En el año 2022 se colocaron 1.149 unidades de cartera de créditos por un monto de USD 23.617.946, reflejando un crecimiento de 36% en unidades y 52% en monto con respecto al año 2021, por otro lado, en venta de cartera alcanzó un monto de USD 22.123.165 reflejando un crecimiento del 32% con respecto al 2021. Con corte agosto 2023, la tendencia de crecimiento se mantiene, si analizamos el crecimiento en T-4 se refleja un crecimiento en unidades del 9% y en monto de cartera generada por 23%, al corte de información Crediprime S.A. administra un monto total de cartera por USD 50.352.688.

De acuerdo con la información financiera de la Evolución de los Estados Financieros mismos que constan en el Anexo Nro. 1, se resume en la Tabla 1. Evolución Estados Financieros, Crediprime S.A. se evidencia la evolución de activos, pasivos, patrimonio, ingresos e ingresos, como resumen de los Estados Financieros, la tendencia de crecimiento a lo largo del tiempo estima que al cierre del 2023 el EBT (ganancias antes de impuestos por sus siglas en inglés) seguirá mejorando.

Tabla 1. Evolución Estados Financieros, Crediprime S.A.

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023* |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| ACTIVOS | \$ 3.537.815,00 | \$ 4.371.390,00 | \$ 4.226.514,00 | \$ 8.881.207,00 | \$ 10.719.580,63 |
| PASIVOS | \$ 3.308.716,00 | \$ 3.778.421,00 | \$ 3.560.748,00 | \$ 7.989.242,00 | \$ 7.429.808,24 |
| PATRIMONIO | \$ 229.099,00 | \$ 592.969,00 | \$ 665.766,00 | \$ 891.965,00 | \$ 3.289.772,39 |
| | | | | | |
| INGRESOS | \$ 724.946,00 | \$ 1.570.762,00 | \$ 2.934.466,00 | \$ 3.868.671,00 | \$ 2.873.231,82 |
| EGRESOS | \$ 674.372,00 | \$ 1.057.677,00 | \$ 2.369.516,00 | \$ 3.347.714,76 | \$ 2.271.981,24 |
| EBT | \$ 50.574,00 | \$ 513.085,00 | \$ 564.950,00 | \$ 520.956,24 | \$ 601.250,58 |
| <i>*Corte agosto 2023</i> | | | | | |

Fuente: Estados Financieros Crediprime S.A.

Elaborado por: Autor.

* Recurso: Hace referencia al porcentaje de cartera que estará cubierta por el riesgo de morosidad, se acuerda una edad de mora techo a la que puede llegar antes de que la cartera sea canjeada o recomprada en la moneda de curso legal.

** Responsabilidad: Hace referencia si la cartera estará cubierta o no del riesgo de default de los clientes negociados, la cartera puede permanecer con un indicador de cartera vencida (ICV) nulo si cuneta con esta modalidad.

*** Administración de cartera: Es la gestión de cobranza a los clientes negociados, la recaudación de cuotas en canales bancarios propios y la disponibilidad en las cuentas de las Instituciones Financieras dueñas de la cartera, en coordinación con las mismas para tener ICV controlados.

En el año 2020, Crediprime S.A. recibe la calificación de la Superintendencia de Bancos (SB), la cual avala a la empresa como compañía de servicios auxiliares de los sectores financieros públicos y privados, en el área de generación de cartera.

En el año 2023, Grupo Sur Atlántida (GSA), compra la totalidad de las acciones y absorbe a Crediprime S.A. y dos empresas más del Grupo SaniCorp S.A.S., a la par, realiza un aumento de capital suscrito por USD 1.999.965.

En el año 2023, Crediprime S.A. recibe la calificación de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), la cual avala a la empresa como compañía de servicios auxiliares de los sectores popular y solidario, en el área de generación de cartera.

1. Implicaciones del proyecto

Una vez realizada la absorción y aumento de capital de GSA, se espera que la empresa llegue a duplicar el número de colocaciones de crédito mensuales, para ello requiere un fuerte capital de trabajo además de un mejor posicionamiento a nivel

nacional, la salida al mercado bursátil mediante la titularización de cartera es la alternativa ideal para volver líquida a la cartera en un corto periodo de tiempo, aumentando la rotación de cartera y mejorando el nivel de ingresos traducido en mejorar la rentabilidad para la empresa y accionistas.

2. Investigación Preliminar

1. Indicadores económicos de inciden en la empresa

El Producto Interno Bruto (PIB) es una variable macroeconómica para analizar la economía de un país es su conjunto, en el 2021 se produjo una recuperación económica del 4,2% en términos de PIB real, producto del levantamiento de las restricciones del confinamiento por la pandemia del COVID-19, en el 2022 existió un fortalecimiento en el mercado laboral y la mejora en la calidad del empleo, para el 2022 el crecimiento del PIB T-4 fue de 4,3% de acuerdo con los resultados del Banco Central del Ecuador (BCE). Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), Ecuador crecerá en el 2023 en un 2,8% con respecto al 2022 y según las estimaciones del BCE las proyecciones del PIB potencial y PIB real presentaran un crecimiento paulatino y controlado hasta el 2024, para tener una leve caída en 2025 y 2026, las mismas se muestran en la Figura 1. Proyecciones del PIB potencial y PIB real.

Figura 1. Proyecciones del PIB potencial y PIB real

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2022 - 2026 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|
| PIB potencial | 1,3% | 1,8% | 2,2% | 2,5% | 2,6% | 2,1% |
| Contribución al crecimiento potencial | | | | | | |
| Capital | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% |
| Empleo | 0,4% | 0,6% | 0,7% | 0,8% | 0,8% | 0,7% |
| PTF | -0,7% | -0,5% | -0,2% | 0,0% | 0,1% | -0,3% |
| PIB real | 3,0% | 3,1% | 3,0% | 2,7% | 2,3% | 2,8% |
| Brecha del producto | -1,3% | -0,1% | 0,7% | 0,9% | 0,6% | 0,2% |
| PIB potencial real (millones USD) | 72.115,1 | 73.418,2 | 75.041,7 | 76.926,4 | 78.916,3 | |

Nota. El grafico representa las proyecciones del PIB potencial y PIB real para los años 2022 al 2026, información extraída de Banco Central del Ecuador.

El sector de Servicios Financieros en Ecuador mostró un crecimiento del 3% en el 2022, alcanzando USD 4.159.401 frente a los USD 4.037.171 del año anterior. Este sector

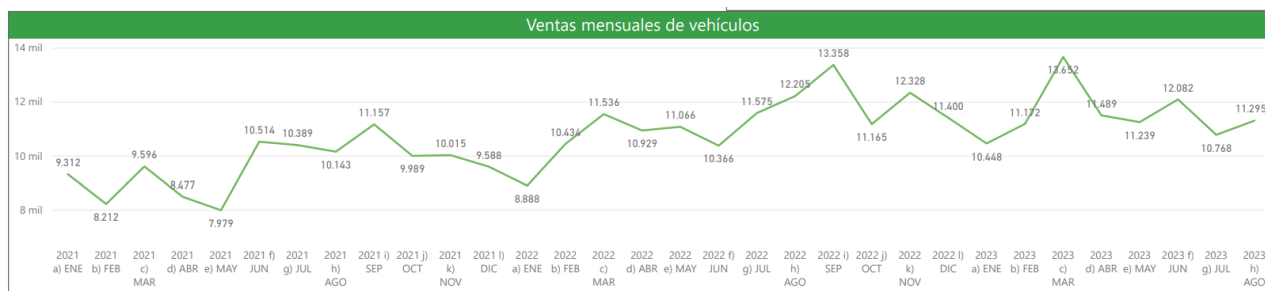
representó el 3,6% del PIB y ha mantenido un crecimiento constante tras el impacto inicial de la pandemia. Se proyecta un crecimiento anual del 4% y se espera que su participación en el PIB llegue al 3,8% en el 2023. Por otro lado, el mercado bursátil ecuatoriano cerró el 2022 con un total negociado de USD 13.452 millones, contribuyendo con el 11,7% al PIB. Crediprime S.A., ubicada en Quito, es una participante destacada en este mercado, realizando la mitad de sus operaciones a través de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ).

La tasa de desempleo bajó al 4,4% en el 2022 y se espera que continúe disminuyendo, según estimaciones del BCE. En cuanto a la industria automotriz, se generaron 106.602 empleos en el 2022, principalmente en mantenimiento y reparación de vehículos (57%) y venta de autos (16%). Sin embargo, el parque automotor experimentó una disminución del 7,5% hasta agosto del 2023. Además, las empresas de importación y ensamblaje pagaron USD 1.663 millones en impuestos en el 2022, incluyendo IVA, impuestos especiales y otros, según datos del Servicio de Rentas Internas y la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador.

1. Cifras Demográficas

En el Ecuador, la venta de vehículos ha venido en aumento, sin embargo a partir del primer trimestre del 2023 la venta de vehículos a tenido una tendencia a la baja con un venta total de vehículos de 11.295 unidades, reflejando una contracción del 7,5% frente a agosto 2022, donde fueron vendidas 12.205 unidades y un crecimiento del 11% con respecto a agosto del 2021 con 10.143 unidades, del total de vehículos vendidos los segmentos que han tenido un mayor crecimiento son los VAN y SUV's con un crecimiento en ventas respecto al 2022 del 10,6% y 0,3% respectivamente, este último es el segmento con mayor número de unidades vendidas de lo que va el 2023 seguido de los Automóviles con 2.553 y Camionetas con 2.030 unidades, representando una variación negativa del 13% y 16% respecto al año 2022, según información de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador ((AEADE), 2023), en la Figura 2. Ventas mensuales de vehículos en Ecuador, se evidencia el crecimiento de la industria.

Figura 2. Ventas mensuales de vehículos en Ecuador



Nota. El gráfico representa la evolución de las ventas de vehículos en el Ecuador, información extraída de Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)

El mercado automotriz en Ecuador ha experimentado un notable aumento en la demanda de SUVs, reflejando un cambio en las preferencias de los consumidores hacia vehículos más grandes. La incursión de marcas chinas como CHERY, GREAT WALL JETOUR y CHANGAN, con precios competitivos, ha contribuido a capturar una considerable participación del 17.6% en las ventas, desafiando a líderes establecidos como KIA, con una cuota del mercado del 22.4%. El país cuenta con un total de 2,893,247 vehículos, donde Pichincha lideran con 997,318 unidades, seguida por Guayas con 760,731 y Azuay con 204,380. Además, la edad promedio de los vehículos en circulación es de 16 años, evidenciando que solo el 5% del parque automotor es nuevo.

En cuanto al mercado bursátil, en el Ecuador se realizaron operaciones por un total de USD 13,451,642 al cierre del 2022. Las transacciones en Renta Fija representaron el 99.7%, mientras que la Renta Variable apenas alcanzó el 0.03%. Los sectores público y privado participaron con un 49% y 51% respectivamente, destacándose el sector comercial con un 30% y el industrial con un 25% en la actividad bursátil. En el mercado nacional, existen 303 emisores, incluyendo 85 PYMES, 177 grandes empresas y 41 entidades del sector financiero, con Guayaquil y Pichincha como las provincias con mayor presencia de emisores, con un 52% y 30% respectivamente.

2. Análisis PESTEL

1. Político

En Ecuador, el riesgo país se ha convertido en un factor crucial que evalúa la probabilidad de incumplimiento en las operaciones financieras internacionales. Desde junio de 2022, tras el paro nacional, y especialmente con el llamado "efecto Iza" en octubre del mismo año, este indicador ha experimentado un incremento continuo y significativo. Alcanzando su punto más alto en agosto del presente año con 2,035 puntos, esta tendencia ha llevado al país a enfrentar dificultades para colocar bonos en el mercado internacional, teniendo que ofrecer tasas de hasta el 22% de costo financiero para atraer inversores.

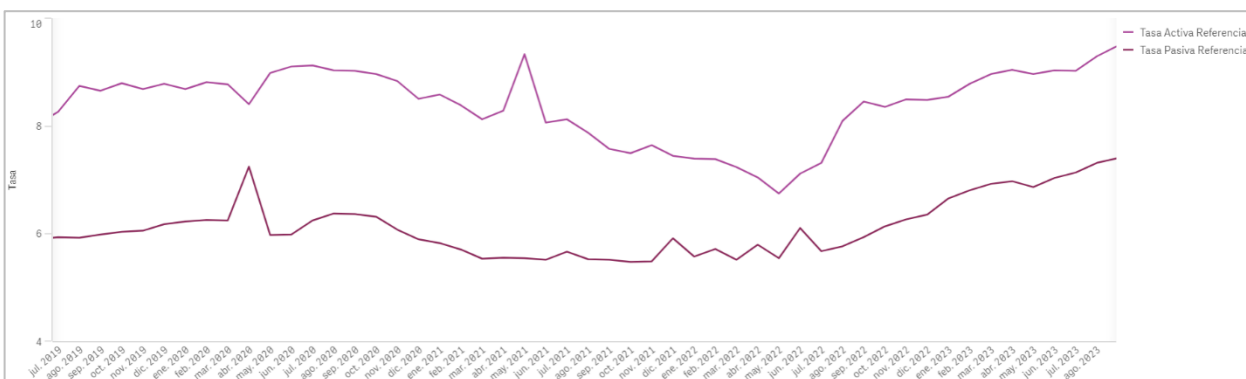
La inestabilidad política también ha suscitado preocupación entre inversionistas como JP Morgan y Morgan Stanley. Tras los resultados de un referéndum, surgió la inquietud de que el presidente Guillermo Lasso no complete su mandato y el temor a la llegada de un nuevo gobierno con desequilibrios fiscales. Factores como presuntas irregularidades en empresas públicas, la ruptura del diálogo con la Confederación de Nacionalidades Indígenas (Conaie) y conflictos entre la Asamblea Nacional y el Gobierno Nacional han acentuado esta inestabilidad, reflejada en la evolución del riesgo país, un indicador clave que ilustra esta problemática.

2. Económico

La Reserva Federal de EE. UU. (FED) tiene como objetivo principal tomar decisiones sobre la política monetaria, supervisar instituciones financieras, mantener la estabilidad del sistema y proveer servicios financieros. Controla las tasas de interés en el país, respondiendo a eventos importantes como la crisis financiera desencadenada por la quiebra de bancos importantes como Silicon Valley Bank y Signature Bank. Esta situación generó especulación y afectó directamente los precios de los bonos del tesoro estadounidense. Desde el 2022, la tasa de interés ha aumentado hasta alcanzar el 5.5% en agosto del 2023. Según el Gráfico Nro. 5 de Variación de Tasas de Interés de la FED, se prevé que se mantenga entre el 5.25% y 5.50% con una probabilidad de ocurrencia del 82.8%. Para el primer trimestre del 2024, se estima una probabilidad acumulada del 52.5% de reducción, posicionándola entre el 5% y 5.25%, según datos de Investing.com.

La variación en las tasas de la Reserva Federal de EE. UU. impacta a Ecuador de varias formas: aumenta el rendimiento de bonos externos, encareciendo el financiamiento externo y generando mayores gastos en intereses para el país; incrementa los costos de financiamiento internacional de la banca local, lo que posiblemente derive en tasas de crédito más altas para individuos y empresas, así como un aumento en la tasa de interés pagada a los depositantes; reduce la demanda de productos por parte de EE. UU., ajustando sus gastos de consumo; y la apreciación del dólar afecta la competitividad de los bienes y servicios ecuatorianos, disminuyendo la demanda en otros países, especialmente al ser Ecuador un país dolarizado en comparación con otras monedas de la región, en la Figura 3. Se muestra la evolución de las tasas activas y pasivas en el Ecuador.

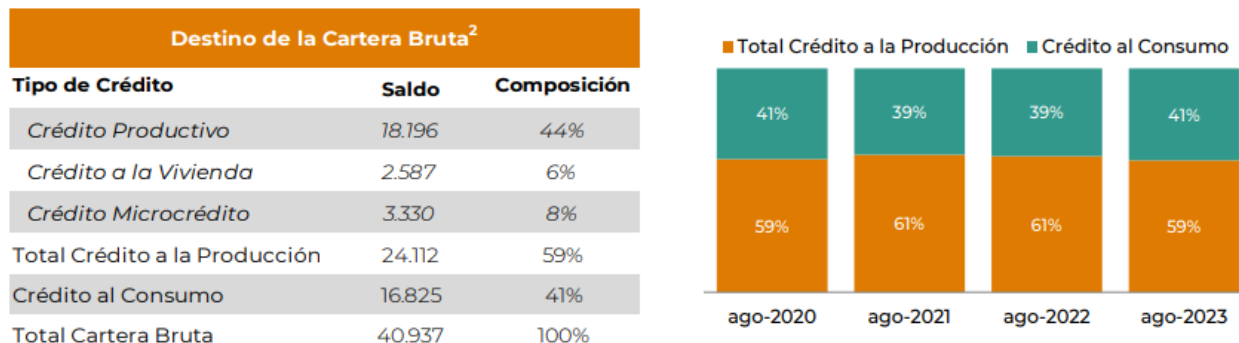
Figura 3. Evolución tasas de interés activas y pasivas en Ecuador.



Nota. El grafico representa la evolución de las tasas de interés activas y pasivas del Ecuador, información extraída de Asociación de Bancos del Ecuador (ASOBANCA)

A partir del año 2022 se ha marcado una tendencia positiva en el incremento de la tasa activa y pasiva referencial, por lo cual se espera una estabilización de las tasas y el inicio de un decremento de estas en el segundo trimestre del año 2024. Por otro lado, al cierre del marzo 2023, la banca privada alcanzó un nivel de colocación de cartera bruta de USD 39.394 millones, siendo el 60% destinado a sectores productivos, vivienda y microcrédito, mientras que el 40% fueron créditos destinados al consumo, en la Figura 4. Destino de la Cartera Bruta podremos observar la evolución de la composición de la cartera bruta de los bancos privados en el Ecuador.

Figura 4. Destino de la Cartera Bruta en la Banca Privada del Ecuador



Nota. El gráfico representa la distribución de la cartera bruta por tipo de crédito del sistema bancario con corte agosto 2023, información extraída de Asociación de Bancos del Ecuador (ASOBANCA)

El saldo acumulado de la cartera de crédito de consumo al cierre de agosto de 2023 alcanzó los USD 15.714 millones, registrando un aumento mensual del 1.5% y un crecimiento anual del 13.9%, representando un incremento de USD 1.917 millones en comparación con el año anterior. La morosidad ampliada para este período fue del 6.6%, con una disminución mensual del 0.1% y un aumento anual del 2%. En términos de segmentación, las entidades del segmento 1 presentaron una morosidad del 5.28%, el segmento 2 del 3.94%, el segmento 3 del 6.34%, y el segmento 1 de mutualistas registró un 14.09%.

En cuanto a las cooperativas y mutualistas, el ratio de liquidez cerró en agosto de 2023 en 24.2%, disminuyendo un 2,42% respecto al año anterior. Por otro lado, el ratio de solvencia fue del 15.5%, mostrando una variación negativa de 1.9% en comparación con el año previo.

3. Social

Los factores sociales, especialmente la inseguridad, están limitando el crecimiento económico de Ecuador. Siete provincias costeras, como Esmeraldas, Manabí, Guayas, Santo Domingo, Santa Elena, Los Ríos y El Oro, concentran el 90% de los crímenes en el país, debido al tráfico de drogas hacia el Pacífico. En el año 2022, se decretaron cuatro estados de excepción debido a una crisis carcelaria marcada por muertes violentas y conflictos entre bandas terroristas. A pesar de intentos como el decreto ejecutivo número

707 que autoriza el porte de armas de uso civil para defensa personal a nivel nacional, estas medidas no han sido consensuadas por la sociedad. El Gobierno de Guillermo Lasso ha enfrentado dificultades para controlar la violencia, la inseguridad y el narcotráfico en el país. Se espera que decisiones políticas y medidas de seguridad puedan detener la delincuencia, restablecer la normalidad en el trabajo, reducir el riesgo país para atraer inversores y, así, fomentar un eventual crecimiento económico.

4. Tecnológico

La tecnología forma un papel importante dentro de la sociedad, tanto para los inversionistas que tienen varias herramientas para ver en un solo dispositivo el comportamiento de los mercados financieros del mundo, poder monitorear sus inversiones sin necesidad de contactar a un intermediador o peor aún acercarse de manera física a la entidad colocadora,

Para los bancos y cooperativas del Ecuador la transformación digital es una necesidad más que una oportunidad, en los últimos años en uso de medios de pago electrónicos ha venido en una positiva y constante evolución, los mismos ofrecen una experiencia eficiente y con mayor seguridad que los medios de pagos tradicionales, en el año 2022, a través el Sistema de Pagos Interbancarios (SPI) del Banco Central del Ecuador (BCE) y del sistema de pagos a tiempo real, se canalizaron un total de 183 millones de transferencias electrónicas interbancarias por un monto de USD 176.729 millones, el cual equivale alrededor de 1,5 veces el PIB del Ecuador. Esto refleja un incremento de 116% en el número de operaciones y de 51% en el monto con respecto a 2019 (ECUADOR, 2023).

5. Ecológico

La movilidad eléctrica es fundamental para poder generar un impacto a un mediano y largo plazo en la sociedad y el medio ambiente, sus costumbres y calidad de vida. En el Ecuador si se habla de movilidad eléctrica para vehículos motorizados híbridos y eléctricos se habla de normas tributarias, aranceles, normas municipales y requisitos administrativos que regulan el marco general del uso de estos vehículos, sin embargo

para fomentar el uso de estos vehículos Ecuador ha mantenido como meta duplicar la capacidad instalada en generación de energía limpias para la industria de 4.070 MW en 2008 a 8.569 MW en 2017, además la incorporación de normas técnicas de diferentes tipos de vehículos con propulsión eléctrica, se ha implementado la homologación para que los vehículos eléctricos puedan circular sin restricción, además de un subsidio para vehículos eléctricos de USD 0,05 por Kwh y por último la priorización de adquisición de vehículos eléctricos para entidades de administración pública.

6. Legal

Durante el Gobierno de Lenin Moreno en Ecuador (2017-2021), se implementó la resolución número 569-2020-F por la Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera debido al estado de excepción por la pandemia de COVID-19. Esta medida permitió a entidades financieras refinanciar y reestructurar operaciones de crédito, extendiendo plazos y cambiando el período de vencimiento de deudas morosas a 60 días.

Esta regulación inicialmente favoreció a individuos y empresas con créditos, pero impactó negativamente a los bancos, ya que durante la pandemia la morosidad aumentó al paralizarse las nuevas colocaciones de préstamos. Sin embargo, esta resolución fue reemplazada por la normativa JPRF-F-2022-030 en enero de 2023, reduciendo el plazo de vencimiento a 30 días para la mayoría de los segmentos crediticios (excepto vivienda, que permanece en 60 días) y modificando los porcentajes de provisiones establecidos por la Superintendencia de Bancos. La gráfica muestra un incremento en la morosidad desde 2020, seguido de una disminución y estabilización hasta enero de 2023, momento en el que se observa un aumento acelerado, generando preocupación en las instituciones financieras por el aumento en los gastos de provisión en todos los segmentos crediticios.

IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

1. Enfoque del proyecto

El enfoque al que está destinado este proyecto, es el mercado de valores, ya que se plantea realizar un plan de titularización de cartera de créditos de consumo, cartera automotriz, por medio de un fideicomiso que lo administre y se encargue en la colocación los derechos fiduciarios en el mercado para liquificar el activo, así contar con flujo para capital de trabajo de la empresa.

2. Requerimientos del proyecto

Lo que se requiere para llevar a cabo el plan de titularización inicialmente es la aprobación de la junta general de accionistas aprobando la titularización de cartera, se requiere el stock de cartera de créditos necesario para realizar el proceso de titularización, considerando adicional un monto de cartera de provisión por el riesgo de morosidad, por otro lado se requiere la inscripción en el catastro de la bola de valores, puede ser de UIO o GYE conforme se requiere, sin embargo esta gestión será apalancada por una de las empresas del Grupo Sur Atlántida la cual es la Casa de Valores ya que posee el “know how” en estos procesos; se requiere estructurar un Fideicomiso para el aporte de la gestión y la administración.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Crediprime S.A. fue constituida en el 2018 generando una trayectoria de crecimiento sostenido, actualmente tiene presencia en las principales ciudades del país, Guayaquil y Quito, en esta última se encuentra ubicada la matriz, además, su estrecha relación comercial con las principales marcas y concesionarios posiciona a la empresa en un amplio nivel regional de participación.

Grupo Sur Atlántida (SGA) es el principal y único accionista de Crediprime S.A., adquirió la totalidad de acciones en marzo del 2023, seguido de un aumento de capital de 2.099.200 acciones, llegando a totalizar un capital de la compañía de 2.500.000 acciones ordinarias con valor nominal de USD 1 cada una. SGA nace en el 2020 como un proceso de expansión exitoso del Grupo Financiero Atlántida con más de 110 años de servicios financieros en países como Honduras, El Salvador, Nicaragua y Ecuador.

CrediPrime S.A. mediante un modelo propio de análisis de crédito, instrumentación y apalancado en sus sistemas propios, compra la cartera a los concesionarios para su posterior venta en el sector financiero privado, como cartera de consumo ordinario sea a Bancos, Cooperativas o Mutualistas, adicional a la venta de cartera, las negociaciones pueden regirse bajo la modalidad de administración de cartera generando un ingreso adicional a la compañía por este rubro, de igual manera se desprenden otros ingresos operativos por la comisión de seguros de los vehículos, desgravamen, dispositivos satelitales y gastos legales, además de ingresos por gestión documentaria.

La economía global en el año 2023 se ha venido comportando de una manera muy volátil, la cual ha golpeado la economía ecuatoriana, incluyendo al sector automotriz y financiero donde la compañía desarrolla sus actividades, como efectos macroeconómicos el Ecuador ha sido afectado por las múltiples alzas en la tasa de interés de la Reserva Federal de EEUU, por sus siglas en inglés FED desde el año 2022, como ajuste a la inflación en EEUU, la misma que se ubica en 3,7% (agosto 2023), sin embargo se prevé que la FED mantenga la tasa de interés en 5.50% cerrado en agosto 2023, además abre las puertas para un escenario de recesión económica por la desaceleración económica de las tres grandes economías como son EEUU, Europa y

China, que como efectos principales se vería afectado el empleo y el acceso al crédito bancario (Alicia Wallace, 2023), el sector financiero en el Ecuador ha sido afectado en su costo de fondeo, al tener subidas de tasa de interés su costo se ha incrementado reduciendo su margen financiero, ya que Bancos, Cooperativas y Mutualistas no puede aumentar las tasas de interés por los techos máximos de tasas de interés establecidos por la Junta de Política y Regulación Financiero, lo que los pone en una posición de ser muy cautos en la colocación de créditos para mejorar el resultado financiero, sin embargo, no es la única variable que afecta al sector financiero, el riesgo país en el Ecuador se posiciona en niveles extremadamente altos cerrando en 2.018 puntos al 2 de agosto del 2023, es el indicador más alto en 36 meses y la peor cifra en el Gobierno de Guillermo Lasso (Monica Orozco, 2023) este indicador aleja a los inversionistas, que perciben una alta probabilidad de default.

Por otro lado, la liquidez del sector se ha ido ajustando por la morosidad de la cartera que ha venido con un crecimiento constante reflejando un índice de mora en el total de bancos privados del 4.90% (BANCOS, 2023) como efecto un mayor costo de provisión para los Bancos, Cooperativas y Mutualistas, como medida para el aumento de liquidez, existen una fuerte competencia en la búsqueda de aumentar la colocación de depósitos, lo que disminuye aún más el margen financiero al aumentar las tasas pasivas para atraer a los depositantes.

Otras variables importantes a considerar es el entorno político que Ecuador está atravesando, a partir de mayor 2023 el presidente Guillermo Lasso tomó la decisión por primera vez en la historia del Ecuador, disolver a la asamblea y convocar a elecciones anticipadas, llamada coloquialmente “muerte cruzada”, este efecto ha complicado aún más el panorama ya incierto de la económica ecuatoriana al tener un gasto público no programado para las elecciones de agosto 2023, se puede decir que el mayor de los problemas es el panorama político, ya que el nivel de aceptación del actual presidente Guillermo Lasso ha venido cayendo del 19.36% dic 2022 al 13.93% a mayo 2023 según (Statista Research Department, 2023) por otro lado, el esfuerzo de los candidatos es enfocarse en el alivio de la inseguridad, un problema adicional que suma al complicado panorama en el que se encuentra el país, además , el estudio arrojó (encuestadora CEDATOS) que el nivel de indecisión de los electores respecto de la elección

presidencial es del 59,5%, (Redacción Premisias, 2023). Lo cual hace evidente el ambiente de incertidumbre que se vive actualmente en nuestro país.

Uno de los indicadores esenciales para Crediprime S.A. es el indicador de solvencia, el cual mide patrimonio sobre activo, el mismo que se ubicó en junio 2023 en 33.34% mismo que es requerido por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) para la calificación como proveedores de cartera, esto aumenta los potenciales clientes como Cooperativas y Mutualistas como posibles demandantes de cartera, al tener un brecha ajustada en niveles de colocación y de necesidades de fondo, las entidades financieras del sistema ecuatoriano, buscan alternativas seguras en donde rentabilizar su operaciones, disminuyendo el costo asociado en la generación de cartera; la compañía al no estar actualmente calificada por la SEPS, limita sus transacciones con Bancos privados quienes por la afectación del sistema financiero nacional han negociado la tasa de descuento en la compra de cartera, golpeando la rentabilidad de la compañía, que refleja un ratio de rentabilidad sobre activos ROA del 5.64% a agosto 2023 contra un 5,72% a agosto del 2022, una caída del 1.40% pese al incremento de capital de los accionistas enfocado en el aumento en número de operaciones y aumento de beneficio.

La empresa ha buscado como alternativas de fondeo en la creación de fideicomisos en garantía, aportando la cartera para préstamos con entidades financieras nacionales como internacionales o la venta de cartera a fideicomisos, sin embargo, la rentabilidad en estas negociaciones de cartera ha caído en 3.60% de mayo a junio del 2023.

OBJETIVO GENERAL

El objetivo principal de esta investigación es realizar una evaluación exhaustiva sobre la viabilidad y efectividad de implementar el proceso de titularización como una estrategia financiera integral para Crediprime S.A. en el actual contexto económico y político de Ecuador. Este estudio se enfocará en analizar en profundidad el impacto directo e indirecto de la titularización en múltiples aspectos financieros de la empresa, tales como la liquidez de la cartera de créditos, la generación de ingresos a largo plazo y la reestructuración de la estructura de capital.

El proceso de titularización se erige como una estrategia financiera sólida, se pretende explorar y comprender cómo esta práctica no solo optimiza la liquidez de la cartera de créditos, sino que también proporciona un impulso significativo a los ingresos a largo plazo, generando un aumento sustancial en el valor de la compañía y del capital accionarial, mientras mantiene los costos operativos fijos estables y vincula los costos operativos variables al nivel de colocación de cartera.

Además, este estudio tiene como propósito fundamental analizar la adaptabilidad de la titularización frente a las condiciones macroeconómicas desafiantes, tales como alzas en las tasas de interés, el riesgo país elevado y un entorno político caracterizado por la incertidumbre. Se buscará proponer recomendaciones específicas y pertinentes que permitan a Crediprime S.A. mantener su rentabilidad, estabilidad financiera y capacidad de crecimiento en un ambiente económico cambiante y desafiante.

En resumen, este estudio aspira a ofrecer una comprensión profunda de cómo la titularización puede convertirse en un pilar estratégico para Crediprime S.A., proporcionando una hoja de ruta detallada que permita a la empresa aprovechar al máximo los beneficios potenciales de esta estrategia financiera en un contexto marcado por la volatilidad económica y la incertidumbre política

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- 1) Estructurar un plan de titularización para la empresa Crediprime S.A. mediante la creación de un Fideicomiso de titularización, aporte de cartera de créditos de consumo y salida a bolsa mediante la Casa de Valores Atlántida.
- 2) Realizar un modelo econométrico de regresión lineal múltiple a través del método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) para determinar las variables que afectan a la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) con el fin de maximizar los beneficios.
- 3) Mediante el análisis financiero de CAPM determinar el costo mínimo requerido para los inversionistas en el proceso de titularización, mediante el método de des apalancamiento y apalancamiento de Betas del mercado e información financiera de la compañía, el país y rendimientos históricos de bonos y acciones del mercado, además de analizar el comportamiento de la WACC a lo largo del tiempo para conocer su impacto en la generación de valor para la compañía.
- 4) De igual manera, mediante el análisis de siembra y cosecha estimar la probabilidad de riesgo de crédito a la cual esta susceptible la cartera aportada al Fideicomiso en el proceso de titularización, con el fin de determinar la cobertura adicional requerida para reducir la siniestralidad de esta y que los flujos de efectivo de la cartera aportada sean suficientes para el cumplimiento del financiamiento.
- 5) Proyectar los Estados Financieros (EEFF) de la compañía, una vez puesto en marcha la titularización de cartera, trabajando bajo supuestos que determinarán la factibilidad y resultados económicos en el aumento de ventas y rentabilidad.

JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

1. Alternativas de solución

Para poder solventar el problema planteado, y encontrar una alternativa a en la búsqueda de una fuente de fondeo a corto plazo, utilizando la cartera de créditos como garantía en el apalancamiento financiero, se pretende mejorar el número de colocación de cartera para maximizar la venta de cartera, como efecto en la rotación de activos y el incremento en el ingreso en venta de cartera con impacto directo en la rentabilidad sobre patrimonio (ROE), se establece las siguientes alternativas.

- Estructuración de fideicomiso en garantía.
- Estructuración de fideicomiso en administración de flujos.
- Estructuración de un plan de titularización de cartera de consumo automotriz.

Cada una de las alternativas planteadas tienen como objetivo liquidificar la cartera automotriz generada en un entorno difícil donde se ha visto afectado el proceso normal de venta de la cartera a Instituciones Financieras (IFI's), como son: disminución de número de compradores, cambios en acuerdos de negociaciones y el volumen de compra mensual; al reducirse el número de compradores aumenta el riesgo al poder no diversificarse, las IFI's que permanecen con apetito de compra de cartera exigirán cambios en las negociaciones de cartera como la reducción en la tasa de negociación, reducción de los días de recurso en la cartera, compromisos en mantener indicadores de morosidad atractivos para el comprador, entre otros.

Por otro lado, la empresa tendrá afectación en sus niveles de ventas o ingresos al tener un margen reducido producto de la modificación de las tasas negociadas, sus costos operativos tenderán al alza para contener, reducir y cumplir con los indicadores de morosidad acordados.

Se han asignado los siguientes criterios para evaluar las alternativas anteriormente mencionadas, cada criterio tiene una ponderación en base al impacto del criterio en la solución del problema, además de la importancia para la empresa en temas

relacionados a finanzas corporativas, como son: costos y gastos incurridos, capital de trabajo, alternativas de negociación e imagen corporativa.

Costo Financiero: Hace referencia a la tasa de interés que la empresa pagará por la operación analizada.

Costos y gastos en estructuración: Hace referencia a los costos y gastos incurridos en la estructuración y liquidación de la operación desde el inicio hasta el fin de esta.

Calidad de activos subyacentes: Hace referencia a los activos subyacentes que son aportados con el fin de estructurar la operación.

Riesgo de crédito: Hace referencia a la probabilidad anual de que el activo quedase en mora a partir de los 90 días.

Cobertura de crédito requerida: Hace referencia al porcentaje de cobertura requerida que debe tener la estructuración mediante los activos subyacentes para poder ejecutar la operación.

Monto de operación: Hace referencia al monto aprobado de la operación.

Flexibilidad en cambio de condiciones: Hace referencia a la posibilidad de, una vez ejecutada la operación, realizar cambios en la estructura con el acreedor, en buscar beneficios adicionales para ambas partes.

Reputación en el mercado: Hace referencia al impacto en la reputación de la empresa una vez estructurada la operación.

Para poder evaluar cada criterio se ha asignado una escala de evaluación como impacto positivo para la empresa, siendo: Medio: 5, Bueno: 4: Muy Bueno: 3, la alternativa que mediante la sumatoria y ponderación tenga una escala menor, será la alternativa ideal para la solución del problema.

1. Estructuración de Fideicomiso en Garantía

La alternativa requiere la creación de un Fideicomiso en garantía para lo cual se establece como constituyente la empresa Crediprime S.A. y como Acreedor la Institución Financiera (IFI's) con la cual se realizará la operación de crédito, al Fideicomiso se aportará cartera automotriz que no ha podido ser liquificada, como son los créditos otorgados a personas jurídicas, pagares de dispositivo y seguros que generan y no generan interés; al ser activos de distinta naturaleza, se los caracterizará con la calidad de activos de AA.

Crediprime S.A. con corte julio 2023 posee cartera por USD 4.241.618,84, de la cual USD 2.188.910,86, es decir el 51.61% de la cartera no es negociable con las instituciones Financieras mediante el método de tradicional de venta de cartera y por la cual enfocaremos la estructuración de fideicomiso en garantía con esta cartera, otra porción de cartera está en constante rotación de generación y venta, de acuerdo con la Tabla 2. Distribución Cartera Propia. Crediprime S.A

Tabla 2. Distribución Cartera Propia, Crediprime S.A.

| TIPO CARTERA | CAPITAL INSOLUTO | % |
|----------------------|------------------------|-------------|
| NEGOCIABLE | \$ 2.052.707,98 | 48,4% |
| NO NEGOCIABLE | \$ 2.188.910,86 | 51,6% |
| DISPOSITIVO | \$ 873.875,21 | 39,9% |
| JURIDICA | \$ 1.190.731,50 | 54,4% |
| OTROS | \$ 99.414,74 | 4,5% |
| SEGURO | \$ 24.889,41 | 1,1% |
| TOTAL GENERAL | \$ 4.241.618,84 | 100% |

Fuente: Sistema ISAC de administración de cartera Crediprime S.A.
Elaborado por: Autor

La cartera arrojará los flujos mensuales promedio de USD 40.963,25 durante 60 meses, con una TIR de 6.45% anual y TEA del 6.64%, considerando un castigo en el riesgo de caída en mora más de 90 días del 12% anual, se considera esta tasa por la disminución en la calidad del activo subyacente ya que el promedio en la cartera generada para personas naturales es del 7% anual, sin embargo, después de este castigo la cuota es cubierta en su totalidad, las condiciones de la Institución Financiera para el préstamo bancario se establece en un desembolso de USD 1.800.000 a 60 meses

con cuotas de USD 38.368,74, cobertura de riesgo en la cartera aportada de 120% y un costo financiero del 10.5%.

El costo en estructurar el Fideicomiso asciende a USD 14.950 anuales hasta la liquidación de este, no se considera que exista flexibilidad en cambios de condiciones con el acreedor una vez estructurado el fideicomiso, el impacto en el mercado es imperceptible al ser una negociación entre privados.

2. Estructuración de Fideicomiso en Administración de Flujos

La alternativa requiere la creación de un Fideicomiso de administración de fondos para lo cual se establece como constituyente la empresa Crediprime S.A. y como Acreedor inversionistas que requieran rentabilizar sus excedentes de liquidez, al Fideicomiso se aportará dientitos activos subyacentes como son los créditos otorgados a personas jurídicas, préstamos otorgados a empresas del grupo y certificados de depósito a plazo fijo.

Crediprime S.A. con corte a julio 2023 posee cartera corporativa por USD 1.190.731,50, préstamos a compañías relacionadas por USD 1.440.326,40 y certificados de depósito a plazo fijo por USD 753.377,24, su distribución conforme la Tabla 03. Activos negociables en FID ADM DE FLUJOS, Crediprime S.A”

Tabla 3. Activos negociables en FID ADM DE FLUJOS, Crediprime S.A

| TIPO CARTERA | CAPITAL INSOLUTO | % |
|----------------------|------------------------|-------------|
| JURIDICA | \$ 1.190.731,50 | 35,2% |
| RELACIONADAS X C | \$ 1.440.326,40 | 42,5% |
| CAPITALPRIME | \$ 691.101,51 | 48,0% |
| CAPITALPRIME | \$ 749.224,89 | 52,0% |
| INVERSIONES | \$ 755.185,50 | 22,3% |
| BANCO AMAZONAS | \$ 110.884,75 | 14,7% |
| BANCO DEL AUSTRO | \$ 105.230,90 | 13,9% |
| BANCO FINCA | \$ 125.448,92 | 16,6% |
| BGR | \$ 413.620,93 | 54,8% |
| TOTAL GENERAL | \$ 3.386.243,40 | 100% |

Fuente: Sistema de administración de cartera, Balance General, Crediprime S.A.
Elaborado por: Autor

La cartera arrojará los flujos mensuales promedio de USD 70.163,33 durante 60 meses, con una TIR de 13.05% anual y TEA del 13.86%, considerando un castigo en el

riesgo de caída en mora más de 90 días del 3% anual, se considera esa tasa ya que los activos subyacentes aportados tienen una estructuración muy segura, la cartera corporativa es la cartera que menores niveles de morosidad arroja, de igual manera las empresas relacionadas cumplirán sus compromisos adquiridos al 100% y los certificados de depósito a plazo fijo están respaldados por Bancos medianos sólidos, después de este castigo la cuota es cubierta en su totalidad, las condiciones de los inversionistas para el préstamo se establece en un desembolso de USD 2.500.000 a 60 meses con cuotas de USD 57.115,60, cobertura de riesgo en la cartera aportada de 135% y un costo financiero del 13%.

El costo en estructurar el Fideicomiso asciende a USD 16.150 anuales hasta la liquidación de este, se considera que podría existir una leve flexibilidad en cambios de condiciones con el acreedor, siempre y cuando el acreedor sea parte del Grupo Sur Atlántida, una vez estructurado el fideicomiso, el impacto en el mercado es imperceptible al ser una negociación entre privados.

3. Titularización de cartera de créditos

La alternativa requiere la creación de un Fideicomiso mercantil para lo cual se establece como constituyente la empresa Crediprime S.A. quien aportará la cartera “negociable” y la cartera de personas jurídicas de la cartera “no negociable” conforme la Tabla Nro. 6. Distribución cartera propia – Crediprime S.A.”, esta cartera tiene la misma naturaleza, cartera de consumo de segmento automotriz y con garantía de Fideicomiso, con lo cual se espera que el activo valorado por la calificadora de riesgo asigne a esta con la categoría de AAA-, el valor total de la cartera a transferir al Fideicomiso Mercantil sería de USD 4.345.391,84, la misma arroja flujos de USD 2.356.577,62 el primer año, USD 1.135.929,55 para el segundo, USD 901.421,08 para el tercer año y USD 609.578,33 para el cuarto, sin embargo están distribuidos entre la clase 1, clase 2 y 3.

La normativa ecuatoriana, conforme La Junta Monetaria y Financiera, determina como el nivel de garantía requeridos para un proceso de titularización de activos, indica que deben cubrir al menos 1,5 veces como índice de siniestralidad, siendo así el valor esperado de la primera clase sea de USD 2.000.000, una segunda y tercera clase por

USD 1.000.000 cada una de ellas con pagos mensuales de capital e interés, con tasa de interés fija del 8,02%.

El costo en estructurar el Fideicomiso, además de la calificación de riesgo, costos asociados al ingreso en el mercado de valores, prospección de oferta pública, asciende a USD 13.500 se considera que podría existir una leve flexibilidad en cambios de condiciones con el acreedor, siempre y cuando el acreedor sea parte del Grupo Sur Atlántida, una vez estructurado el fideicomiso, el impacto en el mercado es de gran relevancia ya que posiciona a la marca en su primera titularización como oferta pública y da mayor peso a su gestión.

Los fondos serán utilizados para generar nueva cartera en concesionarios, aumentando la rotación de los activos de 25.73% julio 2023 a 27.42%, el efecto en rotación de activos no tiene un incremento fuerte ya que la cartera será aportada al fideicomiso para la serie número dos, sin embargo, si existe un gran impacto en el nivel de ventas, donde el acruar de la cartera tiene un crecimiento del 92,46% por la alta generación de cartera que servirá para el aporte, de igual manera los niveles de ventas de cartera aumentarán debido a la alta cantidad de cartera, por otro lado el comportamiento del pasivo se incrementará por la cuenta por pagar en originación de cartera.

En el Anexo 5, la matriz de alternativas se encuentra detallado el análisis de las tres alternativas planteadas, como resultado la alternativa de Titularización de cartera es la herramienta financiera que cumple de mejor manera los objetivos de aumentar la rentabilidad para la compañía y generar valor de esta en un corto plazo e influencia en los ingresos a un largo pazo, con una puntuación de 3,45 frente al 4,2 de las otras dos alternativas, principalmente diferenciada por su costo financiero, gastos de estructuración , monto de operación y reputación en el mercado.

2. Metodología

1. Amortización de cartera

En el proceso de titularización es necesario entender el comportamiento de la cartera que será aportada el Fideicomiso para su posterior salida a bolsa y

comercialización, para entender el comportamiento histórico de la amortización de la cartera utilizaremos el análisis de cosechas, el cual hace referencia a la recopilación de los pagos tanto de capital como intereses de la cartera a lo largo del tiempo, se realizará segmentando la cartera de acuerdo a las fechas de desembolso de los créditos (cosechas) y se observará la evolución a través del tiempo, los resultados serán comparados con la amortización esperada la cual hace referencia a los pagos mensuales establecidos en la tabla de amortización de crédito, en función a su comparación podremos determinar el comportamiento de mora y prepago de la cartera.

El comportamiento de la amortización real puede comportarse distante frente a la amortización esperada, mientras el comportamiento de la amortización real sea lento frente a la amortización esperada tendrá un efecto de mora, por el contrario, si tiene un comportamiento acelerado tendrá un efecto de pago anticipado, la cual podríamos definirla por la siguiente formula.

$$At = \sum^n (Ar - Ae)$$

Donde:

- At: Es la amortización resultante
- Ar: Es la amortización real
- Ae: Es la amortización esperada
- n: Representa los números de cosechas

2. Morosidad de cartera

La morosidad de la cartera se define como incumplimiento o retraso en el pago de los préstamos o créditos otorgados por una institución financiera. Esta es una situación en la que los prestatarios no cumplen con los términos y condiciones acordados para el reembolso de sus deudas. La morosidad puede tener un impacto significativo en las finanzas de las instituciones financieras, ya que puede resultar en pérdidas financieras y afectar su solidez, según (Brigham, 2012).

De acuerdo con la resolución número JPRF-F-2022-030 emitida por la Junta de política y regulación financiera del Ecuador, con fecha junio 2022, resuelve que las

categorías y días de morosidad para la cartera de créditos de consumo se establecen conforme la siguiente tabla.

Tabla 4. Cobertura de la Calificación de los Créditos de Consumo

| CATEGORIAS | DIAS DE MOROSIDAD | |
|------------|-------------------|-----|
| A-1 | 0 | |
| A-2 | 1 | 15 |
| A-3 | 16 | 30 |
| B-1 | 31 | 45 |
| B-2 | 46 | 60 |
| C-1 | 61 | 75 |
| C-2 | 76 | 90 |
| D | 91 | 120 |
| E | +120 | |

Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), Resolución No. JPRF-F-2022-030

Elaborado por: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS)

3. Análisis de siembra y cosechas

Como anteriormente definimos, las cosechas pueden definirse como las fechas de desembolso de los créditos, en este caso tendrán una periodicidad mensual, lo que quiere decir que el crédito originado en el mes uno tendrá su cosecha el mismo mes, además la cosecha será medida en función al monto de colocación y no por número de créditos otorgados.

Como bien lo menciona (Danyeing, 2013), el análisis de cosechas ayuda a la eliminación de distorsiones en el índice de mora causada por crecimientos o reducciones del monto de cartera, como un denominador del índice, además de poder analizar el comportamiento de los créditos originados en los distintos periodos de tiempo y relacionarlos con hechos internos o externos a la organización, como pueden ser procesos internos, cambios en políticas de crédito, hasta eventos macroeconómicos que pudieron tener impacto en el comportamiento de la cartera, para analizar el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, por cada rango se construirá una matriz triangular superior, denotando la siguiente formula:

$$RMi(x, y) = \frac{\sum cosecha (i)_{x,y}}{\sum cosecha_x} \{x = 1, \dots, n; y = 2, \dots, n + 1; i = 1, \dots, 9\}$$

Donde:

- $\sum cosecha (i)_{x,y}$: Representará la sumatoria del saldo capital, en el mes y de los créditos de las cosechas x que al cierre del mes y tienen i cuotas en mora.
- $\sum cosecha_x$: Representará la sumatorio de los créditos otorgados en el mes x .
- n : Representará el número de cosechas.

Entonces $RMi(x, y)$ representará el porcentaje de créditos vigentes de las cosechas x que al cierre del mes y tuvieron i o más cuotas en mora en relación con el total del capital de la cosecha i .

En la matriz $RMi(x, y)$, la diagonal principal representará el porcentaje de la cartera en mora, a i meses de ser originada; la segunda diagonal contiene información de la mora, a $i + 1$ meses de haber sido originadas las cosechas y así sucesivamente, en cada una de ellas se calculará el promedio, según el mes en el cual fue originado, al promedio de la primera diagonal se ubicará en la posición i , al promedio de la segunda diagonal en la posición $i+1$ y así sucesivamente, con el fin de generar una serie que describa el comportamiento promedio de la morosidad en función a la cosecha del crédito, este cálculo se lo realizará para cada uno de los rangos de mora.

Por otro lado, se establecerá para los rangos de mora A2 y A3 los cuales componen el Par 30, morosidad mayor a 30 días, que, por normativa a partir de enero 2023 los bancos están obligados a reportar y provisionar.

4. Pago anticipado de la cartera

Se considera pago anticipado todo pago que excede el pago normal de la cuota programada, estos pagos pueden ser cancelaciones totales llamadas precancelaciones o pagos parciales, llamados abonos al capital, los abonos de igual manera afectan al flujo de la cartera que será puesta en garantía en el fideicomiso, por lo tanto, es importante analizar el índice de prepago de la cartera.

Para poder determinar una aproximación de porcentaje de la cartera que es prepagada cada mes, podemos realizar el análisis de Razón de Prepago Constante

(CPR), está basada en el comportamiento histórico de la cartera, el CPR es una tasa anual de pago anticipado.

Para estimar los prepagos mensuales, el CPR debe ser convertido en una tasa periódica, denominada Single Monthly Mortality (SMM), el cual puede ser calculado mediante la siguiente formula:

$$SMM_t = \frac{P_t}{Sc_{t-1} - Rp_t}$$

Donde:

- P_t = Representa el monto de pago anticipado de la cartera en el mes t.
- Sc_{t-1} = Corresponde al saldo de capital de la cartera al cierre del mes anterior a t.
- Rp_t = Representa la recuperación programada del capital para el mes t.
- t = Es el mes para el cual se calcula el pago anticipado.

Por lo tanto, SMM representa el porcentaje de la cantidad prepagada en el mes t del saldo de capital programado para el cierre del mes t.

5. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Para establecer la tasa de rendimiento mínimo requerida para los inversionistas, mediante el cálculo del CAPM, la cual está dada por la siguiente formula.

$$Er = rf + \beta(rm - rf) + bl$$

Donde:

- rf = Es la tasa libre de riesgo
- β = variable que compara el rendimiento del mercado y la empresa.
- $(rm - rf)$ = Es el premio al riesgo
- bl = Riesgo país

Para el cálculo de la β del mercado, es necesario des apalancarla, la cual lo realizaremos mediante la Beta des apalancada corregida por caja "Be", según (Damodaran, 2023), para luego apalancar la misma según los datos de la empresa, lo cual lo podemos determinar mediante la siguiente formula.

$$\beta l = Be * \left[1 + \frac{D * (1 + T)}{E} \right]$$

Donde:

- Be = Beta desapalancada corregida por caja
- D = Deuda financiera de la empresa
- E = Patrimonio de la empresa
- T = Tasa de impuestos en Ecuador

Por tanto βl será la variable que podremos utilizar en Er para poder determinar cuál es el rendimiento mínimo requerido para aplicar en nuestra titularización.

Sin embargo, la tasa CAPM deberá ser comparada con la tasa a la cual el mercado está emitiendo titularizaciones para poder estar dentro del mercado, de igual manera la tasa CAPM tendrá que ser comparada con el ROE una vez aplicada el promedio de morosidad de cartera y la razón de prepago constante.

6. Necesidades Operativas de Fondo (NOF)

La cartera es el activo con mayor rotación y volumen en la empresa, la misma debe ser negociada para contar con los flujos necesarios para poder cubrir la compra de esta a los concesionarios.

$$\text{Rotación CXC} = (\text{Fecha Inicio notaria} + 2 \text{ días}) - \text{Fecha de venta de cartera}$$

$$\text{Rotación CXP} = (\text{Fecha Inicio notaria} + 2 \text{ días}) - \text{Fecha pago de cartera}$$

Donde:

- Fecha inicio notaria + 2 días, hace referencia a la métrica acordada para pago de cartera con los concesionarios.
- Fecha de venta de cartera, hace referencia a la fecha efectiva en la que se negocia la cartera.
- Fecha pago de cartera, hace referencia a la fecha efectiva de cobro del cheque por parte del concesionario.

La brecha de ambas rotaciones entre más se ajuste y sea negativa requiere el uso de caja existente y/o uso de sobregiro, mientras la brecha se mantenga positiva quiere

decir que las operaciones son negociadas antes de su pago, lo que no requiere apalancamiento financiero, esta brecha no debe ser mayor a 5 para ser eficientes en la relación al concesionario.

7. Modelo Econométrico de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)

El modelo de mínimos cuadrados ordinarios es una técnica utilizada en estadística y econometría para estimar los parámetros de un modelo de regresión lineal, podemos definir la regresión lineal como una técnica estadística que busca modelar la relación entre una o más variables independientes (predictoras o explicativas) y una variable dependiente (la que se desea predecir) la cual se emplea principalmente para comprender y predecir cómo cambios en las variables independientes afectan a la variable dependiente, el modelo de regresión lineal viene dado por la siguiente ecuación:

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GOp_{i,t} + \beta_2 LIQ_{i,t} + \beta_3 MgF_{i,t} + \beta_4 VarVent_{i,t} + \beta_5 Mor_{i,t} + \sum_{j=1}^n \beta_j Año_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Donde:

- $ROE_{i,t}$: Es la rentabilidad sobre el patrimonio para la compañía i en el mes t.
- β_0 : Es la constante o intercepto del modelo.
- $GOp_{i,t}$: Es el indicador de gasto operativo para la compañía i en el mes t.
- $LIQ_{i,t}$: Es el indicador de liquidez, para la compañía i en el mes t.
- $MgF_{i,t}$: Es el índice del margen financiero para la compañía i en el mes t.
- $VarVent_{i,t}$: Es el índice de variación mensual en ventas de cartera para la compañía i en el mes t.
- $Mor_{i,t}$: Es el índice de morosidad para la compañía i en el mes t.
- $Año_{i,t}$: Corresponde al año de la serie de tiempo (Variable Dummy) para la compañía i del año j en el mes t.
- $\varepsilon_{i,t}$: Corresponde al error del modelo.

RESULTADOS

Crediprime S.A es una empresa originadora de créditos de consumo enfocada en la generación de cartera automotriz, trabajando con las principales marcas de vehículos y los concesionarios a nivel nacional, la compañía ha generado un total de USD 22.682.395,14 de cartera con corte septiembre 2023, sin embargo, en el proceso de generación pueden crearse pagarés asociados que no poseen una garantía real, mismos que serán excluidos en el proceso de titularización de cartera para brindar una cobertura real de la misma, dando seguridad a la calidad del activo subyacente, la distribución de estos pagarés se muestra en la Tabla 5. Distribución de pagares generados, cartera Crediprime S.A.

Por otro lado, la cartera es comercializada a las distintas instituciones financieras con las cuales posee un contrato marco de compra-venta de cartera, enfocado en proveer cartera al sector bancario y sector cooperativista a una tasa de descuento previamente acordada, esta cartera se encuentra en el segmento de consumo ordinario donde su tasa efectiva anual máxima está definida por el BCE en un 16.77%, es decir, la compañía tiene una alta rotación de cartera con el fin de generar liquidez en el periodo de un mes, para cubrir sus obligaciones, mantener sus operaciones y reflejar rentabilidad.

Tabla 5. Distribución de pagarés, cartera Crediprime S.A.

| TIPO PAGARÉ | TOTAL | % PARTICIPACIÓN |
|----------------------|----------------------|-----------------|
| GARANTIA REAL | 21.807.002,54 | 98,98% |
| REFINACIAMIENTOS | 82.175,16 | 0,37% |
| OTROS | 60.652,54 | 0,28% |
| MATRICULAS | 47.756,74 | 0,22% |
| ENTRADA | 17.276,29 | 0,08% |
| DISPOSITIVOS | 11.915,93 | 0,05% |
| SEGURO DE CRÉDITO | 3.196,96 | 0,01% |
| SEGURO AUTOMOTRIZ | 728,15 | 0,00% |
| TOTAL GENERAL | 22.030.704,31 | 100% |

Fuente: Sistema Global Crediprime S.A.
Elaborado por: Autor

Considerando los pagarés que contienen las características ideales para el proceso de Titularización (Pagarés con garantías reales), los mismos han venido creciendo a una razón promedio mensual del 12,5% y muestran una tendencia a la alza en el volumen de unidades generadas, sin embargo, la tasa nominal muestra variaciones mensuales pero indica un promedio en el periodo del 0%, es decir no ha existido un cambio y prácticamente se ha mantenido constante, como se analizará con mayor profundidad más adelante, la variación de la tasa nominal podrá no afectar a la rentabilidad esperada por ingresos en intereses normales o por ingresos en ventas de cartera, siempre y cuando la Tasa Interna de Retorno (TIR) no se vea afectada; Por otro lado, el plazo promedio de la cartera es de 66 y muestra una tendencia de acercarse cada vez más al plazo de 72 meses, en el cual se concentra el 68% de la generación, seguido por el plazo de 60 meses con un 18,7%, 48 meses con un 8,1%, mientras que los plazos 36, 24 y 12 meses con 2,6%, 1,4% y 1,1% respectivamente, los datos conforme la siguiente tabla.

Tabla 6. Evolución de cartera enero a septiembre 2023, Crediprime S.A.

| | TRIMESTRE I | TRIMESTRE II | TRIMESTRE III | TOTAL |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| NRO OPERACIONES | 226 | 323 | 418 | 967 |
| TASA PROMEDIO | 15,11 | 14,99 | 15,09 | 15,06 |
| PLAZO PROMEDIO | 66 | 65 | 65 | 66 |
| TOTAL CARTERA | 5.000.029,82 | 7.441.279,95 | 9.365.692,77 | 21.807.002,54 |

Fuente: Sistema Global Crediprime S.A.
Elaborado por: Autor.

1. Cobertura de Riesgo

La cobertura de riesgo de la cartera la podemos definir como el valor que cubrirá el riesgo de crédito mediante la garantía real asociada al mismo, en este caso la garantía real asociada al crédito es el vehículo financiado, es decir, si el cliente entra en mora, se espera que el vehículo cubra la totalidad del capital prestado, más un veinte por ciento para cubrir los costos asociados.

Las instituciones del sistema financiero nacional como Bancos y Cooperativas con quien Crediprime S.A. negocia la cartera, establecen la cobertura en 120% para las operaciones que adquieren mediante la compra de cartera, este cálculo viene dado mediante la siguiente formula.

$$\text{Cobertura de Riesgo} = \frac{\text{valor de la garantía}}{\text{saldo insoluto del crédito}}$$

Donde:

- Valor de la garantía: Es el valor del vehículo más accesorios o suma asegurada.
- Saldo insoluto del crédito: Es la sumatoria del saldo vigente más vencido de la operación de crédito, este varía en función a su periodo de amortización de capital.

La cobertura de riesgo en los distintos plazos se muestra en la Tabla 7. Cobertura de riesgo por plazos de cartera, donde se concentra más del 90% de la producción es en la cartera con plazos de 48, 60 y 72 meses, podemos observar que a mayor plazo de crédito el precio promedio del vehículo disminuye sumado a que al valor de la garantía se le agregan varios componentes asociados al crédito, como son: seguro del vehículo, seguro de desgravamen, gastos de legalización, dispositivo satelital, seguro de crédito, lo que hace que el saldo del insoluto del crédito supere al valor de la garantía y que la cobertura de riesgo se encuentre por debajo del 120%, lo que puede afectar a la calificación del activo subyacente a aportar en el fideicomiso de titularización de créditos.

Tabla 7. Cobertura de riesgo por plazos de cartera

| PLAZO DE CRÉDITO | NRO DE OPERACIONES | PROMEDIO PVP VEHICULO | PROMEDIO ACCESORIOS | PROMEDIO VALOR FINANCIADO | PROMEDIO COBERTURA DE RIESGO |
|----------------------|--------------------|--------------------------|------------------------|------------------------------|---------------------------------|
| 12 | 12 | \$ 38.499,50 | \$ 386,67 | \$ 31.382,89 | 158,66% |
| 18 | 2 | \$ 29.178,84 | \$ - | \$ 21.684,41 | 134,56% |
| 24 | 15 | \$ 39.539,69 | \$ 666,67 | \$ 23.698,62 | 183,06% |
| 36 | 32 | \$ 48.067,76 | \$ 651,13 | \$ 36.682,60 | 135,55% |
| 48 | 84 | \$ 32.227,51 | \$ 732,81 | \$ 26.417,62 | 124,84% |
| 60 | 211 | \$ 26.136,63 | \$ 657,69 | \$ 22.978,67 | 114,55% |
| 72 | 778 | \$ 22.453,39 | \$ 158,19 | \$ 21.418,47 | 105,50% |
| TOTAL GENERAL | 1134 | \$ 24.993,20 | \$ 316,47 | \$ 22.645,88 | 111,11% |

Fuente: Sistema Global Crediprime S.A.
Elaborado por: Autor.

Como buena práctica para compensar el déficit en la cobertura de riesgo la compañía, en procesos de venta de cartera maneja la creación de Certificados de Depósito a Plazo Fijo (CDP), por cada lote de negociación se determina el nivel de déficit

de cobertura que posee cada operación de crédito y se debita del valor negociado el mismo, para la creación del CDP acordando una tasa de rendimiento por la inversión, sin embargo, en las proyecciones de cartera para los siguientes años se establece no capitalizar ciertos rubros que aumentan la cobertura de riesgo y se planea que las operaciones de crédito tengan una cobertura cercana o superior al 120% lo que beneficiaría a la empresa en liquidez ya que no compromete los recursos en la creación de CDPs, sin embargo, afecta en cierta medida al spread o rendimiento generado en la venta de la cartera ya que disminuirá también el saldo capital de la operación.

2. Spread de Cartera

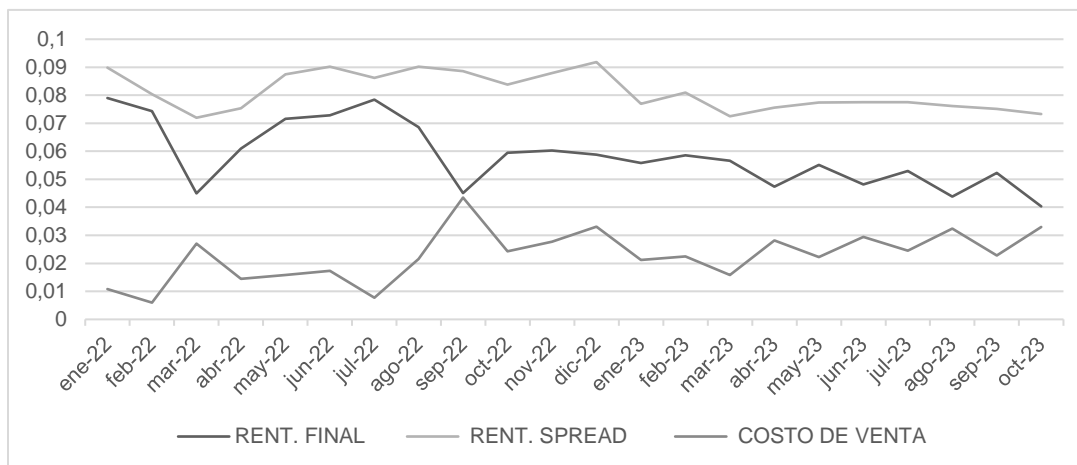
De acuerdo con análisis vertical del estado de resultados de la compañía, el cual consta en el Anexo Nro. 4 podemos ver que el ingreso en venta de cartera o spread representa un 40% del total de los ingresos totales y otro 7% de los intereses actuados hasta el día de la venta, mismos que son desembolsados por las instituciones financieras a quien la compañía provee de cartera, a este ingreso importante se le debe restar el costo asociado a la intermediación u honorarios profesionales por referimiento en procesos de venta de cartera.

Como hemos tratado en el primer apartado, los factores macroeconómicos han afectado de manera significativa a varias industrias como es la automotriz y el sector financiero, con este último, la compañía tiene una relación directa en su ingreso por spread, ya que, mientras más aumenta el costo del pasivo para las instituciones financieras requerirán una mayor tasa de descuento en sus compras de cartera, lo que genera un menor spread para la compañía.

En la Figura 5. Evolución en rentabilidad por spread, final y costo de intermediación, podemos observar la rentabilidad por spread se ha venido acortando constantemente en el año 2023, al pasar de su pico más alto del 9% en diciembre 2022 al 7% en octubre 2023, además el costo de intermediación tiene una tendencia alcista lo que afecta aún más a la rentabilidad final que la obtenemos de restar el costo de intermediación del rendimiento del spread, que desde el año 2022 presenta una

tendencia a la baja pasando del 8% en enero 2022 al 4% en octubre 2023, lo que demuestra que el margen financiero ha disminuido en una forma importante.

Figura 5. Evolución en rentabilidad por spread, final y costo de intermediación



Nota. El grafico representa la evolución de la rentabilidad generada en la venta de la cartera, la evolución de sus costos asociados y la evolución de la rentabilidad final, información elaborada por el autor.

3. Análisis de siembra y cosechas

El análisis de cosechas nos permite observar y analizar el comportamiento histórico de la cartera, está relacionado al riesgo de crédito en el tiempo de vida de la operación, considerando como punto de partida las fechas de desembolso de créditos y su evolución a lo largo del tiempo; para nuestro análisis consideraremos los créditos desembolsados desde enero 2021 hasta septiembre 2023, las operaciones de crédito tienen un periodo de cosechas de manera mensual y se considerará la mora Par 30 y Par 60, para ello definiremos que el Par 30 son las operaciones a cada cierre mes que poseen una edad de mora o días mora mayor a 30 días, de igual manera el Par 60 son las operaciones a cada cierre mes que poseen una edad de mora o días mora mayor a 60 días, estos indicadores se determinan mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Par } n = \frac{\text{Saldo total de préstamo en mora por más de } n \text{ días}}{\text{Saldo total de cartera de préstamos}}$$

Donde:

N= Son los días considerados para determinar la ratio de cartera vencida o llamado Par

Para poder realizar el análisis de cosechas es importante contar con una base de datos robusta, la cual contenga la siguiente información para poder realizar este análisis:

- Valor total de desembolso operaciones de crédito analizadas.
- Fecha de desembolso de las operaciones de crédito analizadas.
- Fecha de cierre mensual de las operaciones de crédito analizadas.
- Días mora a cada Fecha de cierre mensual de las operaciones de crédito analizadas.
- Saldos insolutos de las operaciones a cada Fecha de cierre mensual de las operaciones de crédito analizadas.

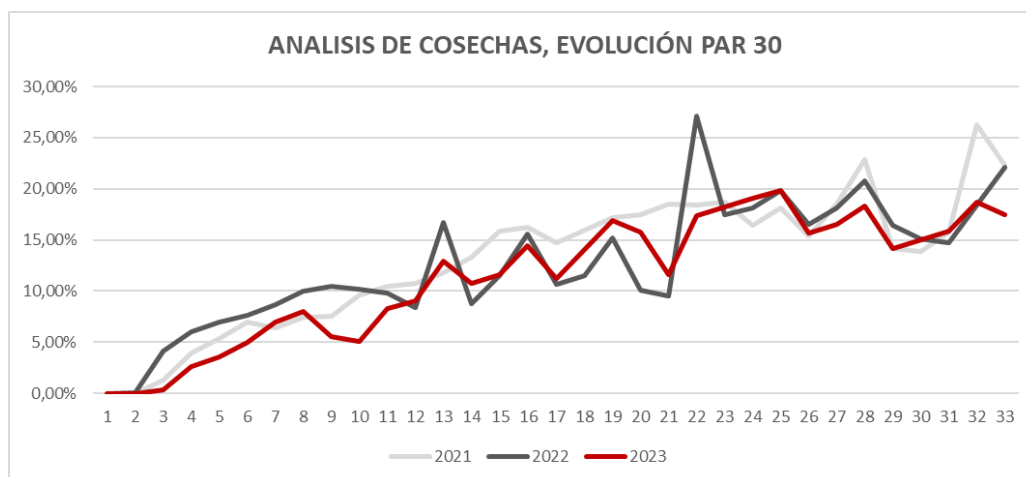
Podemos definir que las operaciones de crédito analizadas serán todas las operaciones que conforman la cartera de la compañía o tenga la administración de la misma producto de las negociaciones de cartera. Para determinar la altura debida, la cual podemos definir como el tiempo que tienen las cosechas otorgadas en distintos periodos de tiempo en un momento determinado, por ejemplo, las operaciones que fueron desembolsadas en el mes de enero 2021 al corte de información septiembre 2023 tendrán 33 meses de altura de vida, mientras que las operaciones desembolsadas en el mes de agosto 2023 al corte de información septiembre 2023 tendrá 1 mes de altura de vida.

En el mapa de calor que consta en el Anexo Nro 5. referente al Par 30, podemos ver la evolución de la cartera, mientras madura la cartera en las distintas alturas de vida el indicador Par 30 va empeorando, siendo un efecto normal de la cartera, sin embargo, los puntos más elevados se presentan en el año 2023, principalmente en la altura de vida 31 y 32 donde llegan al 26,23% y 22,30% respectivamente, por lo que se deben tomar medidas para contener y mejorar la morosidad en el Par 30 para que la tendencia sea revertida. Si comparamos el comportamiento de la cartera en el año 2022 y 2021, vemos que en los primeros seis meses del 2022 el indicador se mantiene en márgenes muy

elevados con respecto al 2021 ya para el segundo semestre del 2022 este comportamiento se va normalizando, mientras que la altura de vida de 11 meses como término del primer año del desembolso del crédito, se muestra con una mejor posición con respecto al 2021 con una mejora del 2.41%.

En lo que va del año 2023, en las alturas de vida 0 a 9 podemos evidenciar que la calidad de la cartera ha ido mejorando con respecto a los años 2022 y 2021, por lo que, si este comportamiento se replica para los meses de vida próximos, la cartera que será aportada al fideicomiso de titularización tendrá una menor siniestralidad, en la Figura 6. Análisis de cosechas, Evolución Par 30, podemos ver el comportamiento de los años 2021, 2022 y 2023 en las distintas alturas de vida.

Figura 6. - Análisis de cosechas, Evolución Par 30



Nota. El grafico representa la evolución del Par 30 de las cosechas de los créditos en las diversas alturas debidas de los años 2021, 2022 y proyección del año 2023, información elaborada por el autor.

La cartera que será aportada al fideicomiso de titularización de créditos tendrá como índice de siniestralidad los índices en las distintas alturas de vida del indicador Par 30, reflejará como castigo a los flujos provenientes de la cartera aportada y la cual se tendrá que cubrir con mayor número de operaciones para no afectar los flujos esperados y cubrir las obligaciones con los inversionistas.

4. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Para poder establecer la tasa a la cual las titularizaciones serán emitidas, consideraremos el método de CAPM el cual hacer referencia a la tasa o rendimiento mínimo requerido por parte del inversionista, hemos utilizado la metodología de desapalancamiento y apalancamiento de la Beta de la Industria Banca Regional, por el tipo de negocio en el que se encuentra la compañía, la cual indica una Beta del 0.41 la información fue extraída de (Aswath Damodaran, 2023), se considera tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro de los EEUU a 5 años con corte septiembre 2023, la cual establece un rendimiento del 4.61%, de igual manera un premio al riesgo histórico de los rendimientos de bonos de EEUU versus los bonos del tesoro de los EEUU, el cual se establece en 6.64%, para apalancar la Beta del sector, consideramos la deuda financiera y patrimonio de Crediprime S.A., para este caso no consideraremos el Riesgo País ya que se establece en 12.09 puntos lo cual dispara nuestra tasa mínima requerida.

En la Figura 7. Cálculo del CAPM, Crediprime S.A., se encuentran detalladas las variables para el cálculo del CAPM, sin embargo, no se considera el Riesgo País ya que el mismo elevaría el rendimiento de los instrumentos financieros muy por arriba del mercado.

Figura 7. Cálculo del CAPM, Crediprime S.A

| Cálculo de CAPM híbrido ajustado y WACC | | |
|---|--------------|-------------------------------|
| Tasa Libre de Riesgo | 4,61% | Us treasury Department 5-year |
| Retorno de los mercados | | |
| Premio al Riesgo | 6,64% | Rendimiento Histórico |
| Riesgo País | 12,09% | |
| CAPM = | 8,02% | |
| Datos de Ecuador | | |
| Rendimiento Deuda | 9,30% | |
| Participación Laboral | 15,00% | |
| Tasa IR | 25,00% | |
| Tasa Impositiva | 36,25% | |

Nota. El grafico representa la aplicación de la metodología CAPM, con información de US treasury Department para determinar la tasa libre de riesgo e información de Damodaran para el promedio del premio al riesgo, cálculos elaborados por el autor.

De igual manera en la Figura 8. Evolución CAPM proyectado, Crediprime S.A., muestra la evolución de la tasa esperada o CAPM en función a las proyecciones del balance, principalmente de las variables de deuda financiera y del patrimonio.

Figura 8. Evolución CAPM proyectado, Crediprime S. A

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Deuda | 1.297.685 | 6.068.966 | 5.932.911 | 4.461.244 | 4.618.696 |
| Patrimonio | 3.289.772 | 3.675.629 | 5.066.909 | 6.538.134 | 8.649.657 |
| D+E | 4.587.457 | 9.744.595 | 10.999.820 | 10.999.378 | 13.268.353 |
| D/E | 0,39 | 1,65 | 1,17 | 0,68 | 0,53 |
| BL | 0,51 | 0,86 | 0,73 | 0,60 | 0,56 |
| CAPM | 8,02% | 10,31% | 9,45% | 8,56% | 8,30% |
| WACC | 7,43% | 7,58% | 7,55% | 7,50% | 7,47% |

Nota. El grafico representa la proyección de la metodología CAPM, y del Rolling WACC, con información financiera de la compañía Crediprime S.A. cálculos elaborados por el autor.

El CAPM puede ser comparado con el ROE ya que, considera la tasa mínima requerida por parte del inversionista, si consideramos el ROE de la Compañía, el mismo se establece en 18.28% a agosto 2023, mientras que el CAPM considerando el riesgo país, asciende a 20.11%, lo que comprueba que las dos variables están relacionadas.

5. Modelo Econométrico de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)

Para nuestro modelo utilizaremos como variables que se describen en la Tabla 8. Variables del modelo de mínimos cuadrados ordinarios.

Tabla 8. Variables del modelo de mínimos cuadrados ordinarios.

| INDICADOR | DESCRIPCIÓN | FÓRMULA DE CÁLCULO |
|---------------------------------|-----------------------------------|--|
| Variables Dependientes | | |
| ROE | Rentabilidad sobre el patrimonio. | Resultados del Ejercicio/Patrimonio promedio |
| Variables Independientes | | |
| Gop | Gasto de operación | Gastos de operación/Ingresos totales |
| LIQ | Liquidez | Activo Corriente/Pasivos Corriente |
| MgF | Margen Financiero | (Ingresos intereses/Saldo cartera total)-(Gasto intereses/Pasivos Financieros) |
| VarVent | Varaiación en ventas de cartera | (Ventas de cartera año 2/Ventas de cartera año1)-1 |
| MorPar30 | Morosidad Par 30 | Vencido Par 30/SaldoTotal de cartera |

Fuente: Información Financiera Crediprime S.A.
Elaborado por: Autor

Para comprobar cómo afectan las variables independientes a la variable dependiente partiremos de las siguientes hipótesis:

Hipótesis 1: La variable Gastos de Operación afecta significativamente con relación indirecta al ROE.

Consideramos esta variable para entender de qué manera afecta la variable de Gastos de operación al ROE, se entiende que el gasto de operación tiene una relación indirecta con el ROE, mientras aumenta el gasto de operación el ROE disminuye.

Hipótesis 2: La variable Liquidez afecta significativamente de manera negativa al ROE.

De igual manera, la liquidez es un factor que puede llegar a afectar al ROE ya que a mayores niveles de liquidez los recursos están siendo ociosos y pierden el costo de oportunidad de generar mayor rentabilidad para la compañía.

Hipótesis 3: La variable Margen Financiero afecta significativamente de manera positiva al ROE.

La variable del Margen financiero la determinamos mediante los ingresos financieros sobre el saldo total de la cartera versus el costo financiero sobre el saldo de los pasivos financieros, con ello se pretende comprobar a que nivel el margen financiero afecta al ROE, considerando que los ingresos producto de la cartera generada rinde más que el volumen de costo del pasivo.

Hipótesis 4: La variable Variación en volumen de venta de cartera afecta positivamente al ROE, pero no es una variable significativa.

Por otro lado, a un mayor nivel de ventas de cartera se espera que el nivel de rentabilidad aumente, sin embargo, por las afectaciones que ha tenido el spread, podemos evidenciar si esta es una variable significativa para el ROE.

Hipótesis 5: La variable Mora afecta negativamente al ROE, pero no es una variable significativa.

Es importante considerar que la mora afecta a la calidad de la cartera y esta afecta a los gastos de recuperación de la cartera deteriorada y disminuye el ingreso de los intereses ganados en la misma.

Como resultados de los estadísticos descriptivos, conforme Tabla 9. Estadísticos Descriptivos, tenemos que el total de las observaciones es de 56 considerando el periodo de análisis de 2019 – agosto 2023.

Tabla 9. Estadísticos Descriptivos

| Descriptive Statistics | | | | | | | |
|------------------------|-------|---------------------|----------|-------------------|------------------------|-------------|-------|
| | ROE | GASTOS DE OPERACION | LIQUIDEZ | MARGEN FINANCIERO | VOLUMEN VENTAS CARTERA | MORA PAR 30 | |
| Valid | 56 | | 56 | 56 | 56 | 51 | 53 |
| Missing | 0 | | 0 | 0 | 0 | 5 | 3 |
| Mean | 0.049 | | 0.985 | 1.137 | 0.033 | 0.674 | 0.190 |
| Std. Deviation | 0.592 | | 0.344 | 1.210 | 0.157 | 2.247 | 0.111 |
| Minimum | -1.35 | | 0.563 | 0.377 | -1.006 | 0.006 | 0.000 |
| Maximum | 0.849 | | 2.990 | 9.851 | 0.379 | 15.969 | 0.465 |

Elaborado por: Autor

En cuanto a la matriz de correlación de Pearson, que se muestran en la Tabla 10, muestra una asociación lineal positiva entre las variables ROE, MorPar 30 y MgF, mientras que existe una asociación lineal negativa entre el ROE y los GOP de manera significativa, LIQ y la VarVen.

Tabla 10. - Correlación de Pearson

| Pearson's Correlations | | | | | | | |
|------------------------|-------------|-------|---------------------|-------------|------------------------|----------|-------------------|
| Variable | | ROE | GASTOS DE OPERACION | MORA PAR 30 | VOLUMEN VENTAS CARTERA | LIQUIDEZ | MARGEN FINANCIERO |
| 1. ROE | Pearson's r | — | | | | | |
| 2. GASTOS DE OPERACION | Pearson's r | 0.666 | — | | | | |
| 3. MORA PAR 30 | Pearson's r | 0.142 | -0.130 | — | | | |

Pearson's Correlations

| Variable | | ROE | GASTOS DE OPERACION | MORA PAR 30 | VOLUMEN VENTAS CARTERA | LIQUIDEZ | MARGEN FINANCIERO |
|---------------------------|-------------|---------|---------------------|-------------|------------------------|----------|-------------------|
| 4. VOLUMEN VENTAS CARTERA | Pearson's r | -.318 * | 0.341 * | -.239 | — | — | — |
| 5. LIQUIDEZ | Pearson's r | -.281 * | 0.746 *** | 0.294 * | 0.050 | — | — |
| 6. MARGEN DE FINANCIERO | Pearson's r | 0.084 | 0.088 | -.043 | 0.069 | 0.017 | — |

* p < .05, ** p < .01, *** p < .001

Elaborado por: Autor

En el análisis de regresión lineal, mismos que se muestran en la Tabla 11, nos indica un R² (cuadrado) del 0.904 que indica que las variables explican al modelo en un 90,4%, sin embargo, puede deberse a un efecto de multicolinealidad.

De acuerdo con el estadístico t, las variables Gastos de operación afectan de manera significativa y negativa al ROE, comprobando la Hipótesis no. 1, de igual manera la Liquidez afecta de manera negativa y significativa al ROE, comprobando la Hipótesis no. 2, el Margen Financiero afecta de manera positiva y significativa a la variable del ROE, comprobando la Hipótesis no. 3, la variación del volumen de ventas de cartera no tiene una correlación directa con la variable dependiente, por lo que no podríamos comprobar la Hipótesis no. 4, de igual manera la Hipótesis no. 5, dice que la morosidad afecta de manera negativa al ROE, sin embargo, de una manera no significativa la variable afecta de manera positiva al ROE.

Tabla 11. Regresión lineal

| Coefficients | | | | | | |
|---------------------|------------------------|-------------------------|----------------|--------------|---------|--------|
| Model | | Unstandardized | Standard Error | Standardized | t | p |
| H ₀ | (Intercept) | -3.598×10 ⁻⁴ | 0.083 | | -0.004 | 0.997 |
| H ₁ | (Intercept) | 3.362 | 0.212 | | 15.854 | < .001 |
| | GASTOS DE OPERACION | -3.236 | 0.173 | -0.983 | -18.686 | < .001 |
| | LIQUIDEZ | -0.501 | 0.120 | -0.210 | -4.181 | < .001 |
| | MARGEN FINANCIERO | 0.911 | 0.168 | 0.263 | 5.438 | < .001 |
| | VOLUMEN VENTAS CARTERA | 0.010 | 0.013 | 0.038 | 0.720 | 0.475 |
| | MORA PAR 30 | 0.388 | 0.257 | 0.077 | 1.508 | 0.139 |

Elaborado por: Autor

DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN

Se establece para la emisión de la primera titularización un monto de USD 4.000.000 distribuido en 3 clases, la primera clase por un desembolso de USD 2.000.000 con tasa de rendimiento de 8.02% de acuerdo con la metodología CAPM a un plazo de 48 meses, pagos mensuales de capital y de interés de USD 48.951,22, en esta categoría se aportará la cartera de personas naturales con calificación de crédito AAA y personas jurídicas, las mismas que tienen una menor probabilidad de incumplimiento de Par 30 y Par 60 en sus diversas alturas debidas según las estimaciones de siembra y cosecha, sin embargo poseen un mayor índice de prepago de la cartera, el mismo asciende a 23.14% anual que afectarán a la cobertura requerida para cumplir con el flujo necesario para el pago a los inversionistas, en esta clase se considera la sustitución de cartera en un 40% de la cartera que haya pasado los 69 días de morosidad misma que aumenta el porcentaje de siniestralidad para cubrir las siniestralidades mencionadas y cubrir con el flujo requerido, se estima una cobertura de 150% para la primera clase, conforme se establece en la Tabla 12. Clase 1, primera titularización de cartera Crediprime S.A.

Tabla 12. Clase 1, primera titularización de cartera Crediprime S.A.

| FECHA VCTO | AMORTIZACIÓN CAPITAL | CUOTA TOTAL | MOROSIDAD PAR 30 | MOROSIDAD PAR 60 | SUSTITUCION | INDICE DE PREPAGO | SINIESTRALIDAD USD | FLUJO NETO | CLASE 1 | | |
|----------------------|------------------------|------------------------|------------------|------------------|-------------|-------------------|------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|------------------------|
| | | | | | | | | | CAPITAL | INTERES | CUOTA |
| 2023 | \$ 391.092,73 | \$ 537.214,86 | 4,28% | 1,84% | 0,73% | 23,14% | \$ 117.454,13 | \$ 419.760,73 | | | |
| 2024 | \$ 704.241,50 | \$ 929.358,17 | 8,12% | 3,48% | 1,39% | 23,14% | \$ 251.407,69 | \$ 677.950,48 | \$ 440.620,81 | \$ 146.793,83 | \$ 587.414,64 |
| 2025 | \$ 615.034,06 | \$ 776.202,76 | 11,12% | 4,77% | 1,91% | 23,14% | \$ 243.474,00 | \$ 532.728,76 | \$ 478.283,71 | \$ 109.130,93 | \$ 587.414,64 |
| 2026 | \$ 547.308,85 | \$ 653.782,36 | 14,02% | 6,02% | 2,41% | 23,14% | \$ 234.064,09 | \$ 419.718,27 | \$ 518.657,38 | \$ 68.757,26 | \$ 587.414,64 |
| 2027 | \$ 409.695,25 | \$ 480.835,41 | 14,02% | 6,02% | 2,41% | 23,14% | \$ 173.805,30 | \$ 307.030,11 | \$ 562.438,09 | \$ 24.975,51 | \$ 587.414,64 |
| 2028 | \$ 320.800,89 | \$ 361.216,19 | 14,02% | 6,02% | 2,41% | 23,14% | \$ 133.582,08 | \$ 227.634,11 | | | |
| 2029 | \$ 20.522,64 | \$ 21.322,45 | 14,02% | 6,02% | 2,41% | 23,14% | \$ 8.252,33 | \$ 13.070,11 | | | |
| TOTAL GENERAL | \$ 3.008.695,92 | \$ 3.759.932,20 | | | | | \$ 1.162.039,62 | \$ 2.357.188,35 | \$ 2.000.000,00 | \$ 349.657,52 | \$ 2.349.658,56 |
| | | | | | | | | COBERTURA | 150% | | |

Fuente: Sistema de administración de cartera ISAC

Elaborado por: Autor

La segunda y tercera clase se establece por USD 1.000.000 cada una de ellas, se establece un canon mensual de USD 24.475,6, considerando una tasa de 8.02% en función a la metodología de CAPM, en estas categorías se aportará la cartera de personas naturales con calificación de crédito no menor a B-, las mismas que tienen una mayor probabilidad de incumplimiento de Par 30 y Par 60 con relación a la primera clase, según las estimaciones de siembra y cosecha, sin embargo poseen un menor índice de

prepago de la cartera, el mismo asciende a 10.69% anual que afectarán a la cobertura requerida, en esta clase no se considera la sustitución de cartera, se estima una cobertura de 134% para que los flujos generados menos las siniestralidades calculadas cumplan con los flujos requeridos, conforme se establece en la Tabla 13. Clase 2 y 3, primera titularización de cartera Crediprime S.A.

Tabla 13. Clase 2 y 3, primera titularización de cartera Crediprime S.A.

| FECHA VCTO | AMORTIZACIÓN CAPITAL | CUOTA TOTAL | MOROSIDAD PAR 30 | MOROSIDAD PAR 60 | SUSTITUCION | INDICE DE PREPAGO | SINIESTRALIDAD USD | FLUJO NETO | CLASE 2 Y 3 | | |
|----------------------|------------------------|------------------------|------------------|------------------|-------------|-------------------|----------------------|------------------------|------------------------|----------------------|------------------------|
| | | | | | | | | | CAPITAL | INTERES | CUOTA |
| 2023 | \$ 271.092,73 | \$ 372.379,82 | 6,28% | 2,70% | | 10,69% | \$ 62.403,21 | \$ 309.976,61 | | | |
| 2024 | \$ 392.241,50 | \$ 517.624,77 | 13,12% | 5,63% | | 10,69% | \$ 138.991,15 | \$ 378.633,61 | \$ 220.310,41 | \$ 73.396,91 | \$ 293.707,32 |
| 2025 | \$ 285.034,06 | \$ 359.726,79 | 17,12% | 7,35% | | 10,69% | \$ 118.487,47 | \$ 241.239,32 | \$ 239.141,86 | \$ 54.565,46 | \$ 293.707,32 |
| 2026 | \$ 207.308,85 | \$ 247.638,73 | 18,17% | 7,80% | | 10,69% | \$ 86.469,33 | \$ 161.169,40 | \$ 259.328,69 | \$ 34.378,63 | \$ 293.707,32 |
| 2027 | \$ 109.695,25 | \$ 128.742,91 | 18,17% | 7,80% | | 10,69% | \$ 45.159,01 | \$ 83.583,90 | \$ 281.219,05 | \$ 12.487,75 | \$ 293.707,32 |
| 2028 | \$ 50.800,89 | \$ 57.200,91 | 18,17% | 7,80% | | 10,69% | \$ 20.284,84 | \$ 36.916,07 | | | |
| 2029 | \$ 20.522,64 | \$ 21.322,45 | 18,17% | 7,80% | | 10,69% | \$ 7.731,00 | \$ 13.591,45 | | | |
| TOTAL GENERAL | \$ 1.336.695,92 | \$ 1.704.636,38 | | | | | \$ 479.526,02 | \$ 1.174.602,85 | \$ 1.000.000,00 | \$ 174.828,76 | \$ 1.174.829,28 |
| | | | | | | | | COBERTURA | | 134% | |

Fuente: Sistema de administración de cartera ISAC
Elaborado por: Autor

Las 3 categorías se conformarán de cartera automotriz con cero dividendos vencidos, todas las clases cuentan con garantía real mediante la figura en garantía Fideicomiso, seguro por un año mínimo y dispositivo satelital por un año mínimo.

Esta cartera se genera una TIR máxima en función a la TEA establecida por el Banco Central del Ecuador, la cartera tendrá la distribución de plazos normal que se ha determinado en el apartado de cobertura de riesgo, con el objetivo que las operaciones generadas en plazos de 12 meses apalanquen el pago de las obligaciones financieras en el primer año, y así sucesivamente con los plazos de las operaciones aportadas.

Toda la cartera contará con la documentación debidamente legalizada y contará con el visado legal por parte de la compañía, asegurando que el cliente deudor no cuenta con casas legales abiertas y que puede garantizar el cumplimiento de la obligación de manera financiera como la intención personal de hacerlo. Este activo será calificado por una Calificadora de riesgo, la cual entregará el informe del Activo Subyacente de la compañía para poder categorizar a la misma en una AAA.

Los hallazgos obtenidos a través del análisis exhaustivo de la viabilidad de la titularización como estrategia financiera para Crediprime S.A. brindan una comprensión profunda de los impactos y desafíos que esta práctica implica en un contexto económico y político volátil como el de Ecuador.

El proceso de titularización emerge como una herramienta financiera sólida, ofreciendo una vía para optimizar la liquidez de la cartera de créditos y generar ingresos a largo plazo, aspectos cruciales para el crecimiento sostenible de la empresa. Además, se destaca su capacidad para reestructurar la estructura de capital, incrementando el valor de la empresa y del capital accionario. La proyección de aumento en el valor de la empresa a pesar del incremento de la deuda muestra una gestión eficaz de los riesgos financieros y una estrategia efectiva para el crecimiento continuo. Sin embargo, se evidencia la importancia de mantener el control del costo promedio ponderado de capital (WACC) para asegurar una estructura de capital sólida. Los datos resaltan la ventaja financiera inherente a la titularización, evidenciando un costo financiero notablemente inferior al obtenido a través de créditos bancarios convencionales. Esto, unido al rendimiento superior de la cartera generada, destaca la viabilidad y la ventaja financiera de este proceso.

El análisis detallado de la estructura de capital durante el proceso de titularización revela variaciones significativas vinculadas a la gestión de activos y pasivos. Es crucial una gestión precisa y estratégica para optimizar el rendimiento y la estabilidad financiera durante este proceso. Las recomendaciones se enfocan en estrategias clave para maximizar los beneficios de la titularización. Se sugiere iniciar el proceso de titularización en un entorno de tasas de interés más estable, implementar una estrategia comercial para reducir plazos de pago a concesionarios, y seleccionar cuidadosamente las operaciones aportadas al Fideicomiso para acelerar la liquidez. Además, se recomienda un control riguroso de la morosidad de la cartera, mantener la coherencia entre los flujos de caja esperados y la gestión de plazos, y mantener una estructura financiera sólida durante el descalce de plazos.

1. Balances proyectados

Para la proyección del Estado de resultados la cuenta que tendrá una mayor variación será de ingresos, principalmente por el ingreso en venta de cartera el cual como efecto del aumento del número de unidades generadas y vendidas por la inyección de capital de la liquidez recibida por los derechos fiduciarios por otro lado, como lo habíamos mencionado para los próximos años cuidando la cobertura de garantía, se establece que ciertos rubros no sean capitalizados en el pagaré, los rubros que formarían parte del pagaré, pero no estarían capitalizados tienen un peso del 9%, por lo cual nuestro pagaré promedio tendría una disminución de USD 21.920 a USD 19.947,20, este cambio está afectando a partir mes de abril del 2024, por otro lado, como hemos visto la tasa spread tiene un rendimiento en dólares del 7.62% el cual se mantendrá en el año 2024 y empezará a tener una mejora a partir del segundo semestre del año 2025, cuando las tasas de la FED tiendan a la baja y el efecto de las mismas sea globalizado.

Se establece el número de producción para el año 2024 en 2.340 unidades de crédito desembolsadas, para el año 2025 y 2026 2.500 por cada año, consideramos que de la cartera colocada mensualmente el 53% se vende en el mismo mes ya que, la mayor concentración de desembolsos se concentra en la última semana de todos los meses, esto como un driver del negocio, seguido del 30% en el mes 2 y un 17% en el mes 3, el ingreso en intereses ganados hasta el día de la venta se establece en un 1,10% de la cartera vendida, considerando la participación histórica que este rubro ha tenido frente al monto de cartera vendida.

Las estimaciones del acruar de la cartera van en función a la proyección de cartera generada para el 2024 de 2.340 unidades, tasa de precancelación del 16%, flujos de recuperación esperados y estimaciones de cosecha de la cartera en Par 30, los supuestos de proyección de cartera constan en el Anexo Nro 6., las proyecciones de la cartera para el 2024 se muestran a continuación en la Tabla 14.

Tabla 14. Proyección de cartera, Crediprime S.A.

| Fecha | Monto Cartera Administrada | Mora par 30 | Cartera en dificultades par |
|--------|----------------------------|-------------|-----------------------------|
| dic-23 | 58.765.309 | 8,00% | 4.701.225 |
| ene-24 | 61.321.881 | 7,63% | 4.678.302 |
| feb-24 | 63.644.725 | 7,45% | 4.738.640 |
| mar-24 | 66.511.407 | 7,14% | 4.746.317 |
| abr-24 | 69.695.814 | 7,04% | 4.904.580 |
| may-24 | 72.754.972 | 6,96% | 5.061.372 |
| jun-24 | 75.554.729 | 7,09% | 5.353.392 |
| jul-24 | 78.016.860 | 7,05% | 5.502.608 |
| ago-24 | 80.693.018 | 7,22% | 5.829.699 |
| sep-24 | 83.653.850 | 7,45% | 6.234.733 |
| oct-24 | 86.604.915 | 7,57% | 6.558.655 |
| nov-24 | 89.556.145 | 7,64% | 6.843.529 |
| dic-24 | 92.040.906 | 7,76% | 7.141.889 |

Fuente: Administración de cartera Crediprime S.A.
Elaborado por: Autor

El ingreso por Gestión Documentaria se establece en un valor fijo por el número de unidades producidas en cada mes, por otro lado el ingreso de Gestión Cobranza considera 3 variables importantes de ingresos 1) Ingreso por Fideicomiso 2) Gestión cobranza cobrada a clientes y 3) Mark Up aseguradoras, las estimaciones se realizan manteniendo un costo fijo para el punto número 1, para el punto número 2, parte del 0.44% con respecto a la cartera y un crecimiento del 3%, mientras para el punto número 3, se considera una caída en la tasa de Mark Up como efectos del mercado asegurador.

Los ingresos por intereses Bancarios se considera una tendencia a la baja ya que no existirá la creación de CDP por la falta de cobertura del 120% establecido por los Bancos y Cooperativas

Por otro lado, los gastos permanecerán sin mayores variaciones, los gastos del personal crecerán en función a la inflación de cada año y permanecerán constantes durante el mismo, los gastos administrativos permanecerán con la misma participación histórica que han tenido frente a los ingresos, sin embargo, la cuenta de comisiones por referimiento y comisiones a asesores externos se incrementarán en función a la venta de la cartera y a la producción estimada, respectivamente.

En el Balance General el activo no tendrá una variación importante ya que la cartera que se genera se venderá de manera inmediata y quedará a penas los rezagos de la cartera que no pudo ser negociada, mientras que el pasivo a corto y largo plazo aumentará, ya que aumentan las cuentas por pagar en originación de cartera, como son el pago a concesionarios, dispositivos, seguros, etc... mientras que el patrimonio se irá

fortaleciendo por las reinversión de las utilidades generadas, las proyecciones del Estado de Resultados y Balance General constan en el Anexo 7.

2. Evaluación de Riesgo

Dentro de la evaluación del riesgo, es importante primero conocer los riesgos asociados a la empresa, ya sean estos internos o externos, los riesgos asociados deben analizarse desde una perspectiva financiera y operativa en los cuales se debe iniciar valorando su impacto, midiendo su probabilidad y su frecuencia, así determinar un nivel de riesgo catalogado en bajo, medio y alto.

Cuando hablamos sobre una titularización de cartera de créditos es importante considerar el riesgo financiero, el cual se refiere a la posibilidad de que una inversión o una decisión financiera no produzca los resultados esperados, lo que puede resultar en pérdidas económicas, para lo cual se deben analizar varios tipos de riesgos financieros como son: Riesgo de mercado, Riesgo de crédito, Riesgo de liquidez y Riesgo operativo.

1. Riesgo Externo y de Mercado

El Riesgo del mercado se considera un riesgo externo ya que hace referencia a las fluctuaciones en los precios de activos financieros, como acciones, bonos, divisas o materias primas, hoy en día el mercado financiero se encuentra con una alta volatilidad volviendo más difícil la lectura en un mediano y largo plazo del mercado financiero, las causas pueden ser a nivel del país, región o un efecto Globalizado, en el Ecuador, el riesgo país, la inseguridad y la inestabilidad política pueden ser factores cruciales para que la económica pueda desarrollarse de manera orgánica.

Como hemos comentado en entregas anteriores, las tasas de los bonos del tesoro americano han sido reguladas por varias ocasiones en el año 2022 y lo que va en el 2023 por la FED, lo cual genera para el Ecuador como país dolarizado un escenario crítico, principalmente en el sector financiero ya que el costo de fondeo para los bancos nacionales se ha incrementado reduciendo la rentabilidad en el negocio de los bancos

como prestamistas, principalmente porque la tasas de interés presentan una curva de rendimiento a la inversa, lo que quiere decir que, la tasa que se paga en inversiones a corto plazo es la misma o mayor a la que se paga en inversiones a mediano y largo plazo. El sector financiero como bancos y cooperativas han tenido que aumentar la tasa de captación para poder solventar sus problemas de financiamiento lo que acorta más su rentabilidad, por lo que, los bancos y cooperativas buscan alternativas para maximizar sus utilidades.

Dentro de este panorama que afecta al sector financiero, principalmente a cooperativas y bancos para la empresa Crediprime S.A. tiene una afectación en varias puntas, ya que, el apalancamiento financiero ha sido reducido, no porque no exista liquidez por parte del sector financiero, sino por las tasas bajas que los segmentos corporativos y empresariales brindan, no son atractivas actualmente para los bancos por los reducidos rendimientos que arrojan, como se muestra en la Tabla 15. Tasas de segmentos Corporativos y Empresariales en Ecuador.

Tabla 15. Tasas de segmentos Corporativos y Empresariales en Ecuador

| Segmentos de crédito | dic-22 | ene-23 | jul-23 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| Corporativos | 8,86% | 9,29% | 10,01% |
| Empresarial | 9,89% | 10,36% | 10,74% |

Fuente: Banco Central del Ecuador BCE
Elaboración: Autor

Por otro lado, los distintos instrumentos financieros que actualmente se negocia en las Bolsas de valores de UIO y GYE deberán tener costos por encima de los que el sector financiero entrega para volverlos atractivos a ojos de los inversionistas, volviendo sumamente caro el costo de financiamiento para las empresas que quieran apalancar sus operaciones en instrumentos financieros con oferta pública.

Podemos definir entonces, que el entorno actual en el que se encuentra en Ecuador no es un buen momento para poder realizar procesos de apalancamiento dentro de la Bolsa de Valores por el riesgo alto en el mercado que existe.

2. Riesgo de Crédito

Otro factor importante por evaluar es riesgo de crédito o riesgo crediticio que principalmente surge cuando una parte no cumple con sus obligaciones financieras, como el impago de deudas o préstamos, en línea con la definición, los créditos generados actualmente deben ser evaluados de una forma más técnica ya que por la falta de rentabilidad en el sector financiero se podría descuidar la calidad en la colocación de créditos, lo que afectaría en un mediano y largo plazo, cuando exista la maduración de las operaciones, el costo de provisión aumentaría de igual manera los costos asociados a la recuperación de la misma y se tendría un efecto inverso a lo esperado.

Dentro del riesgo de crédito existen variables importantes a considerar, principalmente en el mercado de valores, donde los instrumentos financieros como las titularizaciones de cartera se negocian, uno de los factores es la calidad del activo y su calificación de crédito otorgada, que, principalmente evaluarán el activo subyacente, en este caso la cartera automotriz y le darán una calificación de crédito, en estos procesos se espera que la calificación sea alta para que sea más atractivo para los inversionistas por la seguridad que el activo representa, sin embargo, al deteriorar la calidad del activo, la calificación podría verse afectada y en línea los inversionistas exigirán una mayor rentabilidad por el activo que garantiza su operación, siempre y cuando este tenga una calificación estándar al mercado, caso contrario la salida a Bolsa no sería la adecuada.

Se debe considerar la capacidad de pago de los clientes que conforman la cartera aportada al Fideicomiso de titularización, como en las estimaciones realizadas, la cartera debe ser modelada por los flujos provenientes de la cartera considerando la siniestralidad y prepago de la misma, principales razones por las que los flujos esperados pueden verse afectados, por ello el colocar una cobertura adecuada del 129% para cubrir los riesgos de la cartera permitirá que la cartera tenga una calificación AAA.

La calidad crediticia es un factor importante para la calificación de la cartera, por ello se establece sustituir la cartera con más de 60 días de morosidad y al momento de la aportación de la cartera esta se centrará vigente sin retrasos mayores a 30 días de mora.

3. Descalces de plazos

Por otro lado, el riesgo de descalce de plazos de la cartera aportada y los valores de obligaciones financieras contraídas producto de la titularización son un riesgo el cual, se prevee controlar con la sobrecolateralización de USD 428.695,92 los cuales se considerarían como Fondos de Reserva por el descalce de plazos. Se puede establecer distintos niveles de sobrecobertura de la cartera en función a la evaluación periódica de flujos provenientes de la cartera, así asegurar la autonomía de la operación, en la Tabla 16. Descalce de plazos de cartera titularizada, se establece que los plazos mayores apalanquen en cierta medida los pagos que se generan a corto plazo, y los plazos menores apalanquen el pago en las operaciones financieras de largo plazo.

Tabla 16. Descalce de plazos de cartera Titularizada

| PERIODO MENSUAL | PLAZOS POR VENCER DE LA CARTERA |
|-----------------|---------------------------------|
| 1 al 12 | Hasta 72 meses |
| 13 al 24 | Hasta 60 meses |
| 25 al 36 | Hasta 48 meses |
| 37 al 48 | Hasta 36 meses |
| 48 al 60 | Hasta 24 meses |
| 60 al 72 | Hasta 12 meses |

Fuente: Propia
Elaborado por: Autor

4. Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es un factor determinante en una corrida pública en Bolsa de Valores ya que hace referencia a incapacidad de comprar o vender activos financieros rápidamente sin afectar significativamente su precio, como por ejemplo la falta de liquidez puede llevar a pérdidas si se necesita vender un activo en un mercado ilíquido.

El principal riesgo de liquidez asociado en el proceso de titularizaciones es el que la cartera que se encuentra como patrimonio autónomo del fideicomiso no genere los recursos suficientes para poder cubrir con los dividendos acordados con los inversionistas, aumentando la probabilidad de default de la empresa en una primera emisión de titularizaciones para lo cual la compañía tendría que buscar los fondos para

cumplir con las obligaciones financieras contraídas lo cual sugeriría diversas actividades financieras fuera del plan financiero original, lo que sería una alerta por el aumento de costos asociados, reducción de rentabilidad y peligro reputacional de la empresa en procesos de oferta pública.

Por otro lado, el costo operativo del Fideicomiso debe ser cubriéndose de igual manera con los flujos provenientes de la cartera aportada, al establecer niveles de sobrecobertura se espera que el fideicomiso pueda operar sin ningún inconveniente de liquidez.

Tanto el ciclo económico del país, como su riesgo soberano están vinculados en la salud económica del país, actualmente el país se encuentra en un ciclo económico de contracción tanto por los efectos microeconómicos como son la inseguridad en todo el territorio, inestabilidad política, aumento del desempleo, entre otros y los efectos macroeconómicos a los que está ligados, como la inflación en las potencias del mundo, seguidos por las contracciones económicas de los mismos, los efectos monetarios y limitantes que las guerras han generado, ya que estas variables limitarán aún más la inversión extranjera y el dinamismo de la economía se verá frenado.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Conclusiones

- 1) La adopción del proceso de titularización emerge como una estrategia financiera sólida que no solo permite la rápida liquidez de la cartera de créditos, sino que también proporciona un impulso significativo a los ingresos a largo plazo. Esta práctica no solo optimiza la estructura de capital, generando un aumento sustancial en el valor de la empresa y del capital accionario, sino que también ofrece una ventaja adicional al mantener los costos operativos fijos estables, a la vez que vincula los costos operativos variables al nivel de colocación de cartera. En conjunto, estos resultados respaldan la eficacia y la viabilidad de la titularización como una herramienta financiera estratégica con impactos positivos considerables en el crecimiento sostenible de la empresa.
- 2) Al estructurar y analizar modelos sólidos utilizando información histórica de la compañía, hemos logrado identificar con precisión las variables que ejercen una influencia significativa en la rentabilidad de la empresa. Además, hemos proyectado un aumento sustancial en el valor de la compañía gracias al incremento proyectado en los flujos de efectivo a lo largo del proyecto. Es relevante destacar que, a pesar del incremento en la deuda financiera, hemos logrado mantener bajo control el costo promedio ponderado de capital (WACC, por sus siglas en inglés). Esta proyección es indicativa de la capacidad de la empresa para mantener una estructura financiera sólida y sostenible, incluso frente a aumentos en la carga de deuda, lo que sugiere una gestión eficaz de los riesgos financieros y una estrategia efectiva para el crecimiento continuo de la empresa.
- 3) Se ha evidenciado de manera concluyente que el proceso de titularización representa un costo de financiamiento considerablemente inferior al obtenido a través de los créditos bancarios convencionales. Mientras que estos últimos presentan un costo financiero promedio del 10.74% en el segmento empresarial de la empresa en cuestión, la titularización ofrece un costo financiero notablemente más bajo, situándose en un 8.02%. Este diferencial no solo mejora

significativamente el margen financiero, sino que se ve aún más favorecido por el rendimiento de la cartera generada, la cual cuenta con una tasa promedio de retorno del 15.06%. Es crucial resaltar que este rendimiento supera con creces el costo de financiamiento tradicional, situado en un 7.04%, aunque se proyecta que este último crecerá exponencialmente en relación con el aumento en la generación de cartera. Estos datos refuerzan la viabilidad y la ventaja financiera inherente al proceso de titularización, ofreciendo a la empresa una posición favorable para optimizar sus flujos financieros y su rentabilidad a largo plazo

- 4) Las estimaciones realizadas a través de nuestra metodología, la cual abarca la consideración de la siniestralidad de cartera, el índice de prepago y la sobrecobertura en los flujos necesarios de la cartera de créditos incluidos en el Fideicomiso, han permitido identificar los niveles precisos de cartera requeridos en el proceso de titularización. Estos niveles son fundamentales para compensar el costo financiero asociado con la emisión en bolsa. Nuestro análisis se ha apoyado en un detallado examen histórico del comportamiento de la morosidad de la cartera, lo cual ha posibilitado una estimación más precisa y fundamentada. Este enfoque basado en el análisis de cosechas históricas proporciona una visión sólida y una proyección más cercana a la realidad, permitiendo establecer los parámetros necesarios para garantizar la viabilidad y el éxito del proceso de titularización.
- 5) Este estudio destaca el hecho de que las tasas de interés, a mediano plazo, tienen la tendencia a normalizar el comportamiento de la curva de rendimientos invertida. En consideración a esta dinámica del mercado, la estrategia de titularización propuesta se extiende a un plazo de 48 meses, una decisión alineada con las condiciones vigentes. Esta elección se fundamenta en la intención de limitar la emisión a tres etapas sucesivas para la oferta pública. El propósito principal es mantener controlado el costo de financiamiento. Además, se contempla la venta de los derechos fiduciarios en el mercado bursátil como una medida clave para evitar frenar el proceso de venta de cartera, el cual constituye una fuente significativa de rentabilidad para la compañía. Este enfoque estratégico no solo busca maximizar la rentabilidad sino también garantizar una gestión óptima de los

recursos financieros, adaptándose a las condiciones dinámicas del mercado y asegurando un flujo constante y rentable en el proceso de venta de cartera.

2. Recomendaciones

- 1) Considerando la dinámica del mercado de tasas de interés, se recomienda iniciar el proceso de titularización a oferta pública una vez que la curva de rendimientos se haya normalizado. En la actualidad, observamos que las tasas de rendimiento a corto plazo muestran similitud con las de mediano y largo plazo. Por ende, es estratégico esperar a que se dé esta normalización para evitar un aumento en el rendimiento del 8.02%, manteniendo así las estimaciones de margen financiero proyectadas. Esta estrategia busca capitalizar las condiciones del mercado más estables, asegurando que el proceso de titularización se realice en un entorno óptimo que minimice el impacto en los costos financieros y maximice el valor de la operación para la empresa.
- 2) Además, ante la perspectiva de una inyección significativa de capital, es crucial implementar una estrategia comercial enfocada en los pagos a concesionarios que permita reducir los plazos de pago aún más, premiando específicamente a aquellos perfiles de crédito más sólidos. Esta iniciativa estratégica no solo busca fortalecer la posición financiera, sino que también se proyecta como un medio para generar una cobertura orgánica más sólida de la cartera de créditos. Al premiar los perfiles de crédito más confiables con plazos de pago reducidos, se fomenta un entorno que incentiva la calidad de los créditos otorgados, lo que potencialmente reduce los riesgos asociados y mejora la rentabilidad general de la cartera. Esta estrategia comercial proactiva se alinea con el objetivo de optimizar la gestión de activos y pasivos, aprovechando la inyección de capital para fortalecer la cartera y, al mismo tiempo, mejorar la eficiencia operativa de la empresa
- 3) En relación con la cartera de créditos que se aportará al Fideicomiso, se recomienda seleccionar cuidadosamente las operaciones que serán incluidas. Es aconsejable priorizar aquellas operaciones que no puedan ser negociadas con

Instituciones Financieras Internacionales (IFI's), como las de personas jurídicas que presenten un menor riesgo o probabilidad de default debido a su estructura financiera más sólida. Además, se sugiere considerar la inclusión de operaciones previamente rechazadas por las instituciones compradoras. Esta estrategia tiene como objetivo principal acelerar la liquidez de la cartera aportada al Fideicomiso, permitiendo una mayor velocidad en su conversión en activos líquidos. Es importante destacar que esta acción no interfiere con la cartera generada en los procesos habituales de venta de cartera, lo cual sigue su curso normal. Al aplicar esta estrategia selectiva en el aporte al Fideicomiso, se busca optimizar la liquidez de manera eficiente, capitalizando oportunidades que mejoren la velocidad y eficacia en la transformación de activos en efectivo, sin afectar el flujo regular de generación de cartera

- 4) En vista del aumento en la generación de cartera, es fundamental mantener un control riguroso a través del análisis de siembra y cosecha para evitar cualquier deterioro en la morosidad de la cartera. Es crucial garantizar que este incremento no resulte en un impacto negativo en la colocación de créditos. Se espera que la cartera aportada al Fideicomiso mantenga un comportamiento con niveles de morosidad por debajo del umbral de 60 días para evitar la necesidad de reemplazar dicha cartera, lo cual generaría una carga adicional en los procesos operativos. Este enfoque proactivo busca mantener una cartera con niveles saludables de morosidad, lo que, a su vez, contribuirá a mantener una dinámica de colocación de créditos eficiente y sostenible. Es crucial destacar que el control constante de la morosidad es esencial para preservar la calidad de la cartera y evitar impactos negativos en los procesos operativos de la empresa durante el proceso de titularización y más allá de este, garantizando así la estabilidad y el rendimiento de la cartera de créditos.
- 5) Durante el proceso de descalce de plazos, es esencial mantener los flujos de la cartera de acuerdo con las estimaciones proyectadas. Es fundamental evitar la práctica de utilizar el flujo de las operaciones de corto plazo para pagar operaciones también de corto plazo, ya que esto incrementaría

considerablemente el riesgo de liquidez en los escenarios planteados. Mantener la coherencia entre los flujos de caja esperados y la gestión de los plazos es crucial para minimizar el riesgo de liquidez. Esta estrategia mitigará la posibilidad de enfrentar dificultades en la disponibilidad de fondos para hacer frente a las obligaciones financieras, garantizando así una gestión más segura y estable de los flujos de efectivo. Además, un adecuado alineamiento de los flujos de caja con los compromisos de plazos contribuirá significativamente a mantener la salud financiera y la estabilidad operativa durante el proceso de descalce de plazos, asegurando un entorno financiero sólido y sostenible para la empresa.

REFERENCIAS

- (AEADE), A. d. (2023). *Sector Automotor en Cifras*. Ecuador.
- Alicia Wallace. (12 de JULIO de 2023). La inflación de Estados Unidos se enfría en junio por duodécimo mes consecutivo. *CNN ECONOMIA*.
- Banco Central del Ecuador. (2015). *Nota Metodologica sobre las estadísticas monetarias y financieras: Nueva Segmentación de crédito*.
- BANCOS, S. D. (2023). *Boletín Financiero Mensual*.
- Bolsa de Valores de Quito. (2023). *INFORME BURSÁTIL MENSUAL SOBRE LAS NEGOCIACIONES A NIVEL NACIONAL*.
- Brigham, E. F. (2012). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Damodaran, A. (enero de 2023). *adamodar*. Obtenido de adamodar:
<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Danyeing, B. R. (2013). MODELO DE TITULARIZACION PARA CARTERA DE VIVIENDA. *ESCUELA POLITÉCNICA NACIONAL*, 45.
- ECUADOR, B. C. (2023). *EN ECUADOR, EL NÚMERO DE OPERACIONES A TRAVÉS DE MEDIOS DE PAGO DIGITALES SE DUPLICÓ ENTRE 2019 Y 2022*. ECUADOR.
- expansión.com. (s.f.). *expansión.com*. Obtenido de expansión.com:
<https://www.expansion.com/diccionario-economico/fed-sistema-de-reserva-federal.html>
- Herrera Freire, B. G. (2016). *Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para la toma de decisiones*. Quipukamayoc.
- INEC. (2023). *ENEMDU*. Ecuador.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática . (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de servicios. Encuesta económica anual 2015*. Lima: INEI.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de Servicios. Resultados de la encuesta económica anual 2016*. Lima: INEI 2017.
- Investing.com. (s.f.). *Investing.com*. Obtenido de Investing.com:
<https://es.investing.com/central-banks/fed-rate-monitor>
- LA JUNTA DE POLÍTICA Y REGULACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA. (s.f.). Resolución No. 569-2020-F. *LA JUNTA DE POLÍTICA Y REGULACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA*.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2022). *CATÁLOGO GENERAL DE CUENTAS CONTABLES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO*. Republica del Ecuador.
- Monica Orozco. (03 de AGOSTO de 2023). Riesgo país de Ecuador ya es el segundo más alto de América Latina. *PRIMICIAS*.
- Primicias. (2023). Con riesgo país en 1.859, Ecuador pagaría intereses de 22%. *Con riesgo país en 1.859, Ecuador pagaría intereses de 22%*.
- Redacción Premisias. (20 de Junio de 2023). 60% de ecuatorianos está indeciso, a un mes de las elecciones. *PREMISIAS*.
- Sanchez, A. (2016). La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas. *Universidad Metropolitana del Ecuador*, 55.
- Statista Research Department. (19 de Mayo de 2023). <https://es.statista.com/>. Obtenido de Evolución del porcentaje de aprobación de la gestión del presidente Guillermo Lasso en

Ecuador de mayo de 2022 a mayo de 2023:

<https://es.statista.com/estadisticas/1385589/guillermo-lasso-aprobacion-sobre-sugestion-en-ecuador/>

Superintendencia de Bancos. (2018). *Notas Técnicas de Publicación*. Republica del Ecuador.

Zambrano, Y. (2020). Activos productivos y la generación de trabajo autónomo en Rocafuerte, Manabí. *Polo del conocimiento* , 8.

ANEXOS

Anexo 1 – Estados Financieros Anuales

CREDIPRIME S.A.
ESTADO DE RESULTADOS DE RESULTADOS
EXPRESADO EN DOLARES

| | 2019 | | | 2020 | | | 2021 | | | 2022 | | |
|------------------------------------|----------------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|
| | \$ | A. VERTICAL | A. HORIZONTAL | \$ | A. VERTICAL | A. HORIZONTAL | \$ | A. VERTICAL | A. HORIZONTAL | \$ | A. VERTICAL | A. HORIZONTAL |
| VENTAS | \$ 724.946,00 | 100,0% | | \$ 1.570.762,00 | 100,0% | 116,7% | \$ 2.934.466,00 | 100,0% | 86,8% | \$ 3.868.671,00 | 100,0% | 31,8% |
| VENTA DE CARTERA | \$ 291.912,00 | 40,3% | | \$ 622.784,00 | 39,6% | 113,3% | \$ 1.139.555,00 | 38,8% | 83,0% | \$ 1.878.254,00 | 48,6% | 64,8% |
| ASESORIA COMERCIAL | \$ 6.068,00 | 0,8% | | \$ 5.978,00 | 0,4% | -1,5% | \$ - | 0,0% | -100,0% | \$ 7.882,00 | 0,2% | |
| COMISIONES | \$ 26.225,00 | 3,6% | | \$ 10.086,00 | 0,6% | -61,5% | \$ 13.934,00 | 0,5% | 38,2% | \$ 289.316,00 | 7,5% | 1976,3% |
| SERVICIOS VARIOS | \$ 30.743,00 | 4,2% | | \$ 32.067,00 | 2,0% | 4,3% | \$ 55.980,00 | 1,9% | 74,6% | \$ 103.496,00 | 2,7% | 84,9% |
| GESTION DOCUMENTARIA | \$ 115.993,00 | 16,0% | | \$ 148.223,00 | 9,4% | 27,8% | \$ 247.273,00 | 8,4% | 66,8% | \$ 339.198,00 | 8,8% | 37,2% |
| INTERESES CARTERA PROPIA | \$ 201.925,00 | 27,9% | | \$ 466.764,00 | 29,7% | 131,2% | \$ 503.663,00 | 17,2% | 7,9% | \$ 790.333,00 | 20,4% | 56,9% |
| INTERESES DE MORA | \$ 1.595,00 | 0,2% | | \$ 5.544,00 | 0,4% | 247,6% | \$ 5.868,00 | 0,2% | 5,8% | \$ 18.917,00 | 0,5% | 222,4% |
| INTERESES GANADOS OTROS | \$ - | 0,0% | | \$ 6.579,00 | 0,4% | | \$ 69.853,00 | 2,4% | 961,8% | \$ 47.506,00 | 1,2% | -32,0% |
| GESTIÓN COBRANZA | \$ 1.972,00 | 0,3% | | \$ 27.596,00 | 1,8% | 1299,4% | \$ 589.297,00 | 20,1% | 2035,4% | \$ 360.698,00 | 9,3% | -38,8% |
| DISPOSITIVOS DE RASTREO | \$ - | 0,0% | | \$ 53.559,00 | 3,4% | | \$ 144.088,00 | 4,9% | 169,0% | \$ - | 0,0% | -100,0% |
| OTROS INGRESOS | \$ 48.513,00 | 6,7% | | \$ 191.582,00 | 12,2% | 294,9% | \$ 164.955,00 | 5,6% | -13,9% | \$ 33.071,00 | 0,9% | -80,0% |
| COSTO DE VENTAS Y ADM | \$ 674.372,00 | 93,0% | | \$ 1.057.677,00 | 67,3% | 56,8% | \$ 2.369.516,00 | 80,7% | 124,0% | \$ 3.347.714,76 | 86,5% | 41,3% |
| SUELDOS Y B SOCIALES | \$ 215.934,00 | 29,8% | | \$ 357.366,00 | 22,8% | 65,5% | \$ 562.975,00 | 19,2% | 57,5% | \$ 860.144,00 | 22,2% | 52,8% |
| HONORARIOS PROFESIONALES | \$ 23.275,00 | 3,2% | | \$ 106.492,00 | 6,8% | 357,5% | \$ 257.472,00 | 8,8% | 141,8% | \$ 487.196,00 | 12,6% | 89,2% |
| DEPRECIACIONES | \$ 477,00 | 0,1% | | \$ 3.058,00 | 0,2% | 541,1% | \$ 9.333,00 | 0,3% | 205,2% | \$ 125.035,56 | 3,2% | 1239,7% |
| PROVISION INSTR. FINANCIEROS | \$ 20.229,00 | 2,8% | | \$ 28.379,00 | 1,8% | 40,3% | \$ 17.247,00 | 0,6% | -39,2% | \$ 257.482,00 | 6,7% | 1392,9% |
| PUBLICIDAD Y PROPAGANDA | \$ 11.304,00 | 1,6% | | \$ 196,00 | 0,0% | -98,3% | \$ 1.517,00 | 0,1% | 674,0% | \$ 27.476,00 | 0,7% | 1711,2% |
| MOVILIZACIÓN | \$ 8.032,00 | 1,1% | | \$ 10.906,00 | 0,7% | 35,8% | \$ 25.697,00 | 0,9% | 135,6% | \$ 13.341,00 | 0,3% | -48,1% |
| ARRENDAMIENTO OPERATIVO | \$ 16.668,00 | 2,3% | | \$ 50.898,00 | 3,2% | 205,4% | \$ 63.936,00 | 2,2% | 25,6% | \$ 71.816,00 | 1,9% | 12,3% |
| MANTENIMIENTO | \$ 16.957,00 | 2,3% | | \$ 15.549,00 | 1,0% | -8,3% | \$ 36.515,00 | 1,2% | 134,8% | \$ 41.688,00 | 1,1% | 14,2% |
| SERVICIO DE ORIGINACIÓN Y COBRANZA | \$ 302.464,00 | 41,7% | | \$ 144.752,00 | 9,2% | -52,1% | \$ 84.866,00 | 2,9% | -41,4% | \$ 106.622,20 | 2,8% | 25,6% |
| SOLCA | \$ 15.571,00 | 2,1% | | \$ 48.508,00 | 3,1% | 211,5% | \$ 80.011,00 | 2,7% | 64,9% | \$ 110.011,00 | 2,8% | 37,5% |
| COMISIONES REFERIDOS | \$ 3.109,00 | 0,4% | | \$ 61.200,00 | 3,9% | 1868,5% | \$ 109.968,00 | 3,7% | 79,7% | \$ 57.992,00 | 1,5% | -47,3% |
| PAGOS SIN FACTURA | \$ - | 0,0% | | \$ 119.470,00 | 7,6% | | \$ 28.746,00 | 1,0% | -75,9% | \$ 62.605,00 | 1,6% | 117,8% |
| PERDIDA EN VENTA DE CARTERA | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | | \$ 554.488,00 | 18,9% | | \$ 194.509,00 | 5,0% | -64,9% |
| OTROS GASTOS DE VENTA Y ADM | \$ 40.352,00 | 5,6% | | \$ 110.903,00 | 7,1% | 174,8% | \$ 536.745,00 | 18,3% | 384,0% | \$ 931.797,00 | 24,1% | 73,6% |
| MARGEN BRUTO | \$ 50.574,00 | 7,0% | | \$ 513.085,00 | 32,7% | 914,5% | \$ 564.950,00 | 19,3% | 10,1% | \$ 520.956,24 | 13,5% | -7,8% |
| OTROS INGRESOS | \$ 9.818,00 | 1,4% | | \$ 165.319,00 | 10,5% | 1583,8% | \$ 88.364,00 | 3,0% | -46,5% | \$ - | 0,0% | -100,0% |
| EBT | \$ 40.756,00 | 5,6% | | \$ 347.766,00 | 22,1% | 753,3% | \$ 476.586,00 | 16,2% | 37,0% | \$ 520.956,24 | 13,5% | 9,3% |
| PARTICIPACIÓN DE TRABAJADORES | \$ 6.113,00 | 0,8% | | \$ 52.165,00 | 3,3% | 753,3% | \$ 71.488,00 | 2,4% | 37,0% | \$ 78.143,44 | 2,0% | 9,3% |
| IMPUESTOS | \$ 6.779,00 | 0,9% | | \$ 106.462,00 | 6,8% | 1470,5% | \$ 162.076,00 | 5,5% | 52,2% | \$ 147.636,00 | 3,8% | -8,9% |
| GANANCIAS ACTUARIALES | | | | | | | | | | \$ 276,00 | | |
| PROVISIÓN VALORIZACION INVERSIONES | | | | | | | | | | \$ 8.282,00 | | |
| VALORIZACION CARTERA 2021 | | | | | | | | | | \$ 58.334,00 | | |
| ESTIMACION OPCION RECOMPRA 2021 | | | | | | | | | | \$ 3.890,00 | | |
| UTILIDAD NETA | \$ 27.864,00 | 3,8% | | \$ 189.139,00 | 12,0% | 578,8% | \$ 243.022,00 | 8,3% | 28,5% | \$ 241.510,80 | 6,2% | -0,6% |

Anexo 1 – Estados Financieros Anuales

CREDIPRIME S.A.
BALANCE GENERAL
EXPRESADO EN DOLARES

| | 2019 | | | 2020 | | | 2021 | | | 2022 | | |
|---------------------------------|------------------------|---------------|---|------------------------|---------------|----------------|------------------------|---------------|-----------------|------------------------|---------------|---------------|
| | \$ | % | G | \$ | % | G | \$ | % | G | \$ | % | G |
| ACTIVO CORRIENTE | \$ 3.536.862,00 | 100,0% | | \$ 4.347.695,00 | 99,5% | 22,9% | \$ 2.043.108,00 | 48,3% | -53,0% | \$ 4.172.260,00 | 47,0% | 104,2% |
| CAJA Y BANCOS | \$ 291.567,00 | 8,2% | | \$ 1.484.614 | 34,0% | 409,2% | \$ 117.553 | 2,8% | -92,1% | \$ 89.022,00 | 1,0% | -24,3% |
| INVERSIONES A CP | \$ - | 0,0% | | \$ 247.077 | 5,7% | # DIV/0 | \$ 89.633 | 2,1% | -63,7% | \$ 906.712,00 | 10,2% | 911,6% |
| CARTERA PROPIA A CP | \$ 2.989.048,00 | 84,5% | | \$ 2.287.015 | 52,3% | -23,5% | \$ 1.716.240 | 40,6% | -25,0% | \$ 3.058.682,00 | 34,4% | 78,2% |
| RELACIONADAS X C | \$ 64.783,00 | 1,8% | | \$ 239.091 | 5,5% | 269,1% | \$ - | 0,0% | -100,0% | \$ 9.714,00 | 0,1% | # DIV/0 |
| ANTICIPO PROVEEDORES | \$ 136.186,00 | 3,8% | | \$ 2.104 | 0,0% | -98,5% | \$ 4.137 | 0,1% | 96,6% | \$ 7.884,00 | 0,1% | 90,6% |
| CXC | \$ 10.019,00 | 0,3% | | \$ 9.762,00 | 0,2% | -2,6% | \$ 17.932,00 | 0,4% | 83,7% | \$ 18.789,00 | 0,2% | 4,8% |
| IMPUESTOS ANTICIPADOS | \$ 45.259,00 | 1,3% | | \$ 78.032,00 | 1,8% | 72,4% | \$ 97.613,00 | 2,3% | 25,1% | \$ 81.457,00 | 0,9% | -16,6% |
| ACTIVO NO CORRIENTE | \$ 953,00 | 0,0% | | \$ 23.695,00 | 0,5% | 2386,4% | \$ 2.183.406,00 | 51,7% | 9114,6% | \$ 4.708.947,00 | 53,0% | 115,7% |
| ACTIVO FIJO | \$ 953,00 | 0,0% | | \$ 23.685,00 | 0,5% | 2385,3% | \$ 48.949,00 | 1,2% | 106,7% | \$ 72.958,00 | 0,8% | 49,0% |
| CARTERA PROPIA A LP | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | # DIV/0 | \$ 2.123.727,00 | 50,2% | # DIV/0 | \$ 4.196.382,00 | 47,3% | 97,6% |
| IMPUESTOS DIFERIDOS | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | # DIV/0 | \$ 10.720,00 | 0,3% | # DIV/0 | \$ 42.952,00 | 0,5% | 300,7% |
| OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES | \$ - | 0,0% | | \$ 10,00 | 0,0% | # DIV/0 | \$ 10,00 | 0,0% | 0,0% | \$ 396.655,00 | 4,5% | 3966450,0% |
| TOTAL ACTIVO | \$ 3.537.815,00 | 100,0% | | \$ 4.371.390,00 | 100,0% | 23,6% | \$ 4.226.514,00 | 100,0% | -3,3% | \$ 8.881.207,00 | 100,0% | 110,1% |
| PASIVO CORRIENTE | \$ 3.206.542,00 | 90,6% | | \$ 3.778.421,00 | 86,4% | 17,8% | \$ 2.391.287,00 | 56,6% | -36,7% | \$ 6.538.975,00 | 73,6% | 173,5% |
| PROVEEDORES | \$ 233.076,00 | 6,6% | | \$ 84.646,00 | 1,9% | -63,7% | \$ 8.334,00 | 0,2% | -90,2% | \$ 23.596,00 | 0,3% | 183,1% |
| SOBREGIROS BANCARIOS | \$ - | 0,0% | | \$ 538.633,00 | 12,3% | # DIV/0 | \$ 123.792,00 | 2,9% | -77,0% | \$ 393,00 | 0,0% | -99,7% |
| PRESTAMOS BANCARIOS CP | \$ 110.000,00 | 3,1% | | \$ 334.645,00 | 7,7% | 204,2% | \$ 267.934,00 | 6,3% | -19,9% | \$ 367.654,00 | 4,1% | 37,2% |
| OBLIGACIONES CON EMPLEADOS | \$ 15.503,00 | 0,4% | | \$ 69.250,00 | 1,6% | 346,7% | \$ 82.253,00 | 1,9% | 18,8% | \$ 112.293,00 | 1,3% | 36,5% |
| OBLIGACIONES CON FISCO E IESS | \$ 21.034,00 | 0,6% | | \$ 129.091,00 | 3,0% | 513,7% | \$ 176.165,00 | 4,2% | 36,5% | \$ 209.916,00 | 2,4% | 19,2% |
| RELACIONADAS X P | \$ - | 0,0% | | \$ 49.212,00 | 1,1% | # DIV/0 | \$ 1.045,00 | 0,0% | -97,9% | \$ 181.286,00 | 2,0% | 17247,9% |
| OTRAS CUENTAS X P | \$ 2.826.929,00 | 79,9% | | \$ 2.572.944,00 | 58,9% | -9,0% | \$ 1.731.764,00 | 41,0% | -32,7% | \$ 5.643.837,00 | 63,5% | 225,9% |
| PASIVO NO CORRIENTE | \$ 102.174,00 | 2,9% | | \$ - | 0,0% | -100,0% | \$ 1.169.461,00 | 27,7% | # DIV/0 | \$ 1.450.267,00 | 16,3% | 24,0% |
| CUENTAS X P ORIGINACIÓN CARTERA | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | # DIV/0 | \$ 1.059.524,00 | 25,1% | # DIV/0 | \$ 679.067,00 | 7,6% | -35,9% |
| PRESTAMOS BANCARIOS LP | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | # DIV/0 | \$ 77.031,00 | 1,8% | # DIV/0 | \$ 406.328,00 | 4,6% | 427,5% |
| JUBILACIÓN Y DESAHUCIO | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | # DIV/0 | \$ 16.684,00 | 0,4% | # DIV/0 | \$ 23.603,00 | 0,3% | 41,5% |
| IMPUESTOS DIFERIDOS | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | # DIV/0 | \$ 16.222,00 | 0,4% | # DIV/0 | \$ 16.222,00 | 0,2% | 0,0% |
| PASIVOS POR ARRIENDOS | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | | \$ 325.047,00 | 3,7% | |
| SEGUROS VEHICULOS LP | \$ 102.174,00 | 2,9% | | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | | \$ - | 0,0% | |
| TOTAL PASIVO | \$ 3.308.716,00 | 93,5% | | \$ 3.778.421,00 | 86,4% | 14,2% | \$ 3.560.748,00 | 84,2% | -5,8% | \$ 7.989.242,00 | 90,0% | 124,4% |
| CAPITAL SOCIAL | \$ 800,00 | 0,0% | | \$ 400.800,00 | 9,2% | 50000,0% | \$ 400.800,00 | 9,5% | 0,0% | \$ 400.800,00 | 4,5% | 0,0% |
| RESERVA LEGAL | \$ - | 0,0% | | \$ 3.030,00 | 0,1% | # DIV/0 | \$ 21.944,00 | 0,5% | 624,2% | \$ 46.245,00 | 0,5% | 110,7% |
| RESULTADOS ACUMULADOS | \$ 30.299,00 | 0,9% | | \$ 189.139,00 | 4,3% | 524,2% | \$ 243.022,00 | 5,7% | 28,5% | \$ 444.920,00 | 5,0% | 83,1% |
| APORTE FUTURA CAPITALIZACIÓN | \$ 198.000,00 | 5,6% | | \$ - | 0,0% | -100,0% | \$ - | 0,0% | # DIV/0 | \$ - | 0,0% | # DIV/0 |
| TOTAL PATRIMONIO | \$ 229.099,00 | 6,5% | | \$ 592.969,00 | 13,6% | 158,8% | \$ 665.766,00 | 15,8% | 12,3% | \$ 891.965,00 | 10,0% | 34,0% |
| ACTIVO | \$ 3.537.815,00 | | | \$ 4.371.390,00 | | 23,6% | \$ 4.226.514,00 | | -3,3% | \$ 8.881.207,00 | | 110,1% |
| PASIVO + PATRIMONIO | \$ 3.537.815,00 | | | \$ 4.371.390,00 | | 23,6% | \$ 4.226.514,00 | | -3,3% | \$ 8.881.207,00 | | 110,1% |

Anexo 2– Indicadores Financieros Anuales

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | |
|--|----------------|----------------|-----------------|-------------------|-------------|
| CRECIMIENTO EN VENTAS | | 113,3% | 83,0% | 64,8% | |
| | | | | | |
| LIQUIDEZ CORRIENTE | 1,1030 | 1,1507 | 0,8544 | 0,6381 | |
| LIQUIDEZ INMEDIATA | 0,0909 | 0,4583 | 0,0866 | 0,1523 | |
| CAPITAL DE TRABAJO | \$ 330.320,000 | \$ 569.274,000 | \$ -348.179,000 | \$ -2.366.715,000 | |
| | | | | | |
| ACTIVOS PRODUCTIVOS VS TOTAL DE ACTIVOS | 87% | 64% | 43% | 45% | |
| ACTIVOS PRODUCTIVOS VS PASIVOS CON COSTO | 27,8532 | 3,1868 | 4,6558 | 10,8516 | |
| ENDEU. FINANCIERO: PASIVOS FINANCIERO VS TOTAL ACTIVO | 0,0311 | 0,1998 | 0,1109 | 0,0872 | |
| COBERTURA TOTAL | 0,0068 | 0,0124 | 0,0045 | 0,0842 | |
| | | | | | |
| APALANCAMIENTO: TOTAL PASIVO/PATRIMONIO | 14,442 | 6,372 | 5,348 | 8,957 | |
| ACTIVOS IMPRODUCTIVOS VS PATRIMONIO | 2,069 | 2,679 | 0,419 | 0,775 | |
| ACTIVOS INMOVILIZADOS VS PATRIMONIO | 0,004 | 0,040 | 0,074 | 0,082 | |
| ENDEUDAMIENTO: TOTAL PASIVOS VS TOTAL ACTIVO | 93,52% | 86,44% | 84,25% | 89,96% | |
| RATIO DE SOLVENCIA (SEPS) | 6,48% | 13,56% | 15,75% | 10,04% | |
| | | | | | |
| RESULTADO DEL EJERCICIO VS ACTIVO (ROA) | 0,79% | 4,33% | 5,75% | 2,72% | |
| RESULTADO DEL EJERCICIO VS PATRIMONIO (ROE) | 12,16% | 31,90% | 36,50% | 27,08% | |
| MARGEN NETO | 3,84% | 12,04% | 8,28% | 6,24% | |
| ROTACIÓN DE ACTIVOS | 20,49% | 35,93% | 69,43% | 43,56% | |
| DESCOMPOSICIÓN ROA | 0,79% | 4,33% | 5,75% | 2,72% | |
| APALANCAMIENTO FINANCIERO | 15,4423 | 7,3720 | 6,3483 | 9,9569 | |
| DESCOMPOSICIÓN ROE | 12,16% | 31,90% | 36,50% | 27,08% | |
| | | | | | |
| INGRESOS FINANCIEROS VS ACTIVOS PRODUCTIVOS | 6,8% | 18,9% | 32,1% | 21,6% | TASA ACTIVA |
| EGRESOS FINANCIEROS VS PASIVOS CON COSTO | 0 | 4,08% | 0,81% | 1,52% | TASA PASIVA |
| MARGEN FINANCIERO | 6,8% | 14,8% | 31,3% | 20,1% | |
| | | | | | |
| GASTO DE PERSONAL VS VENTAS TOTALES | 29,79% | 22,751% | 19,185% | 22,234% | |

Anexo 2– Indicadores Financieros 2023

| | ENERO | FEBRERO | MARZO | ABRIL | MAYO | JUNIO | JULIO | AGOSTO |
|--|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| CRECIMIENTO EN VENTAS | | 127% | 52% | 35% | 35% | 29% | 18% | 19% |
| LIQUIDEZ CORRIENTE | 0,6053 | 0,6395 | 0,7399 | 1,0795 | 1,1070 | 1,1387 | 1,0292 | 0,9622 |
| PRUEBA ACIDA | 0,4799 | 0,4947 | 0,5823 | 0,8004 | 0,9327 | 1,0380 | 0,8786 | 0,7522 |
| LIQUIDEZ INMEDIATA | 0,1216 | 0,1371 | 0,1905 | 0,4815 | 0,4593 | 0,3872 | 0,4545 | 0,3551 |
| CAPITAL DE TRABAJO | \$ -2.788.328,58 | \$ -2.389.659,38 | \$ -1.634.773,40 | \$ 353.666,56 | \$ 513.588,33 | \$ 736.720,50 | \$ 163.172,94 | \$ -254.625,29 |
| ACTIVOS PRODUCTIVOS VS TOTAL DE ACTIVOS | 85% | 89% | 83% | 78% | 85% | 69% | 82% | 78% |
| ACTIVOS PRODUCTIVOS VS PASIVOS CON COSTO | 6,4991 | 6,7266 | 10,3631 | 8,3044 | 8,2813 | 5,8768 | 8,3423 | 5,9912 |
| ENDEU. FINANCIERO: PASIVOS FINANCIERO VS TOTAL ACTIVO | 0,0987 | 0,0887 | 0,0782 | 0,0914 | 0,0992 | 0,0924 | 0,0858 | 0,1217 |
| COBERTURA TOTAL | 0,0975 | 0,1027 | 0,1479 | 0,5895 | 0,4881 | 0,5474 | 0,5495 | 0,4421 |
| APALANCAMIENTO: TOTAL PASIVO/PATRIMONIO | 7,03 | 6,29 | 2,60 | 1,87 | 1,92 | 2,00 | 2,00 | 2,26 |
| ACTIVOS IMPRODUCTIVOS VS PATRIMONIO | 1,49 | 1,15 | 0,71 | 0,63 | 0,60 | 1,16 | 0,65 | 0,66 |
| ACTIVOS INMOVILIZADOS VS PATRIMONIO | 0,54 | 0,51 | 0,22 | 0,22 | 0,21 | 0,20 | 0,19 | 0,19 |
| ENDEUDAMIENTO: TOTAL PASIVOS VS TOTAL ACTIVO | 88% | 86% | 72% | 65% | 66% | 67% | 67% | 70% |
| RATIO DE SOLVENCIA (SEPS) | 12% | 14% | 28% | 35% | 34% | 33% | 33% | 31% |
| ROA | -0,39% | 0,29% | 0,16% | 1,05% | 2,07% | 3,48% | 4,77% | 5,64% |
| ROE | -3,10% | 2,11% | 0,57% | 3,01% | 6,05% | 10,45% | 14,31% | 18,28% |
| MARGEN DE UTILIDAD | -13,70% | 4,33% | 1,78% | 7,08% | 10,87% | 15,25% | 18,55% | 20,93% |
| ROTACIÓN DE ACTIVOS | 2,82% | 6,70% | 8,96% | 14,86% | 19,07% | 22,85% | 25,73% | 26,94% |
| DESCOMPOSICIÓN ROA | -0,39% | 0,29% | 0,16% | 1,05% | 2,07% | 3,48% | 4,77% | 5,64% |
| APALANCAMIENTO FINANCIERO | 8,03 | 7,29 | 3,60 | 2,87 | 2,92 | 3,00 | 3,00 | 3,24 |
| DESCOMPOSICIÓN ROE | -3,10% | 2,11% | 0,57% | 3,01% | 6,05% | 10,45% | 14,31% | 18,28% |
| IMPACTO CARGA FINANCIERA | 12% | 14% | 15% | 12% | 12% | 10% | 8% | 8% |
| INGRESOS FINANCIEROS VS ACTIVOS PRODUCTIVOS (TASA ACTIVA) | 2,9% | 4,4% | 8,6% | 10,4% | 8,8% | 15,1% | 14,0% | 15,6% |
| EGRESOS FINANCIEROS VS PASIVOS CON COSTO (TASA PASIVA) | 1,3% | 4,4% | 5,9% | 8,0% | 8,1% | 8,9% | 10,7% | 6,5% |
| MARGEN FINANCIERO | 1,6% | 0,0% | 2,7% | 2,5% | 0,7% | 6,1% | 3,3% | 9,1% |
| GASTO DE PERSONAL VS VENTAS TOTALES | 30% | 24% | 27% | 27% | 25% | 24% | 24% | 23% |
| ESTRUCTURA DE CAPITAL | | | | | | | | |
| PASIVO | 88% | 86% | 72% | 65% | 66% | 67% | 67% | 70% |
| PATRIMONIO | 12% | 14% | 28% | 35% | 34% | 33% | 33% | 31% |
| NUMERO DE ACCIONES | 400800 | 400800 | 2400765 | 2400765 | 2400765 | 2400766 | 2400767 | 2400768 |
| VALOR ACCIONES | \$ -0,086 | \$ 0,062 | \$ 0,006 | \$ 0,035 | \$ 0,072 | \$ 0,131 | \$ 0,187 | \$ 0,250 |

Anexo 3– Análisis Vertical, Estado de Resultados 2023

| | ANALISIS VERTICAL | | | | | | | |
|--|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | ENERO | FEBRERO | MARZO | ABRIL | MAYO | JUNIO | JULIO | AGOSTO |
| INGRESOS | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| OPERACIONES DE CARTERA | 80,71% | 79,31% | 76,94% | 74,64% | 73,01% | 72,96% | 71,95% | 71,07% |
| VENTAS DE CARTERA | 48,20% | 46,95% | 40,86% | 42,18% | 41,67% | 40,63% | 39,06% | 38,98% |
| ACRUAL DE CARTERA PROPIA | 23,88% | 17,63% | 20,86% | 16,26% | 8,62% | 9,97% | 9,73% | 7,57% |
| ACRUAL GANADO EN VENTA | 3,54% | 2,47% | 3,96% | 4,48% | 6,83% | 6,49% | 6,48% | 6,92% |
| GESTIÓN COBRANZA | 5,09% | 12,25% | 11,25% | 11,71% | 15,88% | 15,86% | 16,69% | 17,61% |
| PRESTACIÓN DE SERVICIOS | 17,82% | 19,22% | 21,68% | 22,01% | 21,83% | 21,85% | 22,50% | 22,85% |
| ASESORIA COMERCIAL | 5,30% | 7,99% | 8,27% | 8,42% | 9,07% | 9,66% | 10,20% | 10,71% |
| ADMINISTRACIÓN DE CARTERA | 4,03% | 3,55% | 3,51% | 3,44% | 3,17% | 2,92% | 2,87% | 2,74% |
| GESTIÓN DOCUMENTARIA | 8,39% | 7,63% | 8,01% | 8,76% | 8,56% | 8,46% | 8,73% | 8,81% |
| COMISIONES REFERIDOS | 0,09% | 0,04% | 1,88% | 1,39% | 1,04% | 0,81% | 0,70% | 0,59% |
| INTERESES | 1,47% | 1,46% | 1,35% | 2,71% | 4,29% | 4,48% | 4,67% | 5,34% |
| INTERESES GANADOS EN BANCOS | 0,03% | 0,03% | 0,02% | 0,03% | 0,03% | 0,02% | 0,05% | 0,05% |
| INTERESES GANADOS OTROS | 0,79% | 0,90% | 0,71% | 1,98% | 3,64% | 3,79% | 3,90% | 4,60% |
| INTERESES GANADOS MORA | 0,65% | 0,53% | 0,62% | 0,70% | 0,62% | 0,67% | 0,72% | 0,70% |
| OTROS INGRESOS | 0,00% | 0,01% | 0,03% | 0,65% | 0,88% | 0,71% | 0,87% | 0,74% |
| OTROS INGRESOS | 0,00% | 0,01% | 0,03% | 0,64% | 0,86% | 0,69% | 0,86% | 0,73% |
| INGRESOS POR ARRENDAMIENTO VEHICULO | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,01% | 0,02% | 0,01% | 0,01% | 0,01% |
| GASTOS | 113,70% | 95,67% | 98,22% | 92,92% | 89,13% | 84,75% | 81,45% | 79,07% |
| SUELDOS Y SALARIOS | 25,40% | 20,16% | 21,79% | 21,90% | 20,33% | 19,26% | 19,24% | 18,62% |
| BENEFICIOS SOCIALES, INDEMNIZACIONES Y OTRAS REMUNERACIONES | 4,47% | 4,04% | 5,01% | 5,05% | 4,60% | 4,45% | 4,53% | 4,40% |
| APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL | 4,87% | 4,50% | 4,39% | 4,37% | 4,05% | 3,82% | 3,80% | 3,69% |
| HONORARIOS Y COMISIONES | 47,72% | 30,48% | 29,09% | 26,28% | 23,80% | 23,41% | 23,82% | 22,75% |
| COMISIONES | 0,88% | 6,52% | 7,16% | 7,14% | 9,73% | 9,09% | 8,53% | 8,02% |
| GASTO DEPRECIACIONES YA MORTIZACIONES | 0,95% | 0,79% | 0,76% | 0,73% | 0,68% | 0,63% | 0,62% | 0,60% |
| OTROS GASTOS | 12,11% | 10,59% | 11,35% | 10,87% | 10,02% | 9,22% | 9,13% | 9,02% |
| ADMINISTRATIVOS | 2,30% | 2,01% | 2,02% | 1,70% | 1,42% | 1,26% | 1,28% | 1,33% |
| SERVICIOS BASICOS | 0,28% | 0,26% | 0,30% | 0,29% | 0,27% | 0,24% | 0,23% | 0,28% |
| SERVICIOS DE TECNOLOGIA | 3,71% | 3,60% | 3,93% | 3,91% | 3,77% | 3,56% | 3,55% | 3,50% |
| GASTOS EN VIAJES | 1,33% | 0,91% | 0,93% | 0,86% | 0,83% | 0,73% | 0,73% | 0,69% |
| TRANSPORTE | 0,00% | 0,01% | 0,01% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% |
| MULTAS Y SANCIONES | 0,00% | 0,02% | 0,02% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% |
| IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES | 3,47% | 3,12% | 2,77% | 2,86% | 2,86% | 3,23% | 3,04% | 3,07% |
| MARKETING | 2,31% | 1,36% | 1,14% | 1,12% | 0,87% | 0,69% | 0,60% | 0,62% |
| SEGUROS | 0,00% | 0,00% | 0,01% | 0,53% | 0,40% | 1,24% | 0,49% | 0,26% |
| GASTOS FINANCIEROS | 19,43% | 12,21% | 14,75% | 13,86% | 12,44% | 11,10% | 11,63% | 11,04% |
| PROVISIONES | -7,93% | 1,88% | 0,00% | -1,80% | -0,64% | -1,39% | -3,99% | -3,03% |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | -13,70% | 4,33% | 1,78% | 7,08% | 10,87% | 15,25% | 18,55% | 20,93% |

Anexo 3– Análisis Horizontal – Estado de Resultados 2023

| | ANALISIS HORIZONTAL | | | | | | | |
|--|---------------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | ENERO | FEBRERO | MARZO | ABRIL | MAYO | JUNIO | JULIO | AGOSTO |
| INGRESOS | | 127,28% | 51,88% | 35,47% | 35,02% | 29,10% | 17,71% | 18,66% |
| OPERACIONES DE CARTERA | | 123,34% | 47,34% | 31,42% | 32,07% | 29,03% | 16,09% | 17,21% |
| VENTAS DE CARTERA | | 121,42% | 32,18% | 39,83% | 33,38% | 25,89% | 13,18% | 18,40% |
| ACRUAL DE CARTERA PROPIA | | 67,78% | 79,74% | 5,60% | -28,45% | 49,40% | 14,81% | -7,68% |
| ACRUAL GANADO EN VENTA | | 58,66% | 143,17% | 53,33% | 105,80% | 22,68% | 17,41% | 26,69% |
| GESTIÓN COBRANZA | | 447,35% | 39,47% | 41,01% | 83,14% | 28,94% | 23,80% | 25,26% |
| PRESTACIÓN DE SERVICIOS | | 145,11% | 71,35% | 37,53% | 33,94% | 29,20% | 21,23% | 20,50% |
| ASESORIA COMERCIAL | | 242,73% | 57,17% | 37,86% | 45,47% | 37,46% | 24,37% | 24,58% |
| ADMINISTRACIÓN DE CARTERA | | 99,90% | 50,35% | 32,70% | 24,24% | 19,06% | 15,79% | 13,30% |
| GESTIÓN DOCUMENTARIA | | 106,60% | 59,54% | 48,05% | 31,93% | 27,65% | 21,46% | 19,74% |
| COMISIONES REFERIDOS | | 13,33% | 6323,56% | 0,27% | 0,82% | 0,88% | 1,11% | 0,00% |
| INTERESES | | 125,63% | 40,69% | 171,38% | 113,71% | 34,99% | 22,66% | 35,66% |
| INTERESES GANADOS EN BANCOS | | 103,17% | 36,04% | 78,09% | 6,47% | 3,32% | 188,63% | 8,89% |
| INTERESES GANADOS OTROS | | 158,07% | 20,18% | 277,69% | 148,36% | 34,44% | 20,89% | 39,95% |
| INTERESES GANADOS MORA | | 87,15% | 75,40% | 52,67% | 19,97% | 39,50% | 27,69% | 14,39% |
| OTROS INGRESOS | | #iDIV/O! | 243,46% | 2687,97% | 82,52% | 4,03% | 45,54% | 0,02% |
| OTROS INGRESOS | | #iDIV/O! | 243,46% | 2639,38% | 82,21% | 4,11% | 46,39% | 0,03% |
| INGRESOS POR ARRENDAMIENTO VEHICULO | | #iDIV/O! | #iDIV/O! | #iDIV/O! | 100,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| GASTOS | | 91,24% | 55,92% | 28,17% | 29,51% | 22,76% | 13,13% | 15,20% |
| SUELDOS Y SALARIOS | | 80,40% | 64,13% | 36,18% | 25,31% | 22,30% | 17,60% | 14,85% |
| BENEFICIOS SOCIALES, INDEMNIZACIONES Y OTRAS REMUNERACIONES | | 105,34% | 88,16% | 36,59% | 22,91% | 24,93% | 19,97% | 15,25% |
| APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL | | 110,02% | 48,16% | 34,72% | 25,08% | 21,80% | 17,09% | 15,15% |
| HONORARIOS Y COMISIONES | | 45,16% | 44,98% | 22,37% | 22,27% | 27,01% | 19,77% | 13,35% |
| COMISIONES | | 1585,85% | 66,86% | 35,14% | 83,93% | 20,62% | 10,38% | 11,61% |
| GASTO DEPRECIACIONES YA MORTIZACIONES | | 88,67% | 45,53% | 31,42% | 24,12% | 19,88% | 16,82% | 14,99% |
| OTROS GASTOS | | 98,72% | 62,72% | 29,75% | 24,47% | 18,83% | 16,58% | 17,16% |
| ADMINISTRATIVOS | | 98,81% | 52,81% | 14,31% | 12,07% | 15,31% | 18,84% | 23,24% |
| SERVICIOS BASICOS | | 112,74% | 73,53% | 30,90% | 25,36% | 13,76% | 13,75% | 44,87% |
| SERVICIOS DE TECNOLOGIA | | 120,38% | 65,82% | 34,75% | 29,99% | 22,21% | 17,31% | 16,86% |
| GASTOS EN VIAJES | | 56,29% | 55,25% | 25,12% | 29,27% | 13,61% | 18,28% | 12,85% |
| TRANSPORTE | | 1591,93% | 60,96% | 78,22% | 49,43% | 14,22% | 7,85% | 27,08% |
| MULTAS Y SANCIONES | | #iDIV/O! | 0,00% | 8,48% | 1,02% | 33,30% | 0,00% | 0,00% |
| IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES | | 104,03% | 35,04% | 39,73% | 35,24% | 45,55% | 10,82% | 19,98% |
| MARKETING | | 33,30% | 27,64% | 33,01% | 4,85% | 2,17% | 2,85% | 22,49% |
| SEGUROS | | #iDIV/O! | #iDIV/O! | 10786,33% | 2,95% | 296,25% | -53,32% | -37,03% |
| GASTOS FINANCIEROS | | 42,80% | 83,44% | 27,33% | 21,15% | 15,21% | 23,39% | 12,62% |
| PROVISIONES | | -154,03% | -100,00% | #iDIV/O! | -51,75% | 178,22% | 238,61% | -9,99% |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | | -171,77% | -37,41% | 437,85% | 107,33% | 81,12% | 43,18% | 33,87% |

Anexo 4– Matriz de Alternativas

MATRIZ DE ALTERNATIVAS

| PONDERACIÓN | 20% | 10% | 15% | 15% | 10% | 20% | 5% | 5% |
|-------------------------------|------------------|---------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------------|
| | COSTO FINANCIERO | COSTO Y GASTO EN ESTRUCTURACIÓN | CALIDAD DE ACTIVOS SUBYACENTES | RIESGO DE CRÉDITO | % COBERTURA DE CRÉDITO | MONTO DE OPERACIÓN | FLEXIBILIDAD EN CAMBIO DE CONDICIONES | REPUTACIÓN EN EL MERCADO |
| FIDEICOMISO EN GARANTIA | 10,50% | \$ 14.950,00 | A | 12% | 120% | \$ 1.800.000,00 | | |
| FIDEICOMISO DE ADM. DE FLUJOS | 13,00% | \$ 16.150,00 | AA | 3% | 135% | \$ 2.500.000,00 | | |
| TITULARIZACIÓN DE CARTERA | 8,5% | \$ 13.500,00 | AAA | 5% | 150% | \$ 4.000.000,00 | | |

ASIGNACIÓN DE ESCALA

| | COSTO FINANCIERO | COSTO Y GASTO EN ESTRUCTURACIÓN | CALIDAD DE ACTIVOS SUBYACENTES | RIESGO DE CRÉDITO | % COBERTURA DE CRÉDITO | MONTO DE OPERACIÓN | FLEXIBILIDAD EN CAMBIO DE CONDICIONES | REPUTACIÓN EN EL MERCADO |
|-------------------------------|------------------|---------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------------|
| FIDEICOMISO EN GARANTIA | 4 | 4 | 3 | 5 | 3 | 5 | 5 | 5 |
| FIDEICOMISO DE ADM. DE FLUJOS | 5 | 5 | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 | 5 |
| TITULARIZACIÓN DE CARTERA | 3 | 3 | 5 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 |

OPERACIÓN

| | COSTO FINANCIERO | COSTO Y GASTO EN ESTRUCTURACIÓN | CALIDAD DE ACTIVOS SUBYACENTES | RIESGO DE CRÉDITO | % COBERTURA DE CRÉDITO | MONTO DE OPERACIÓN | FLEXIBILIDAD EN CAMBIO DE CONDICIONES | REPUTACIÓN EN EL MERCADO |
|-------------------------------|------------------|---------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------------|
| FIDEICOMISO EN GARANTIA | 80% | 40% | 45% | 75% | 30% | 100% | 25% | 25% |
| FIDEICOMISO DE ADM. DE FLUJOS | 100% | 50% | 60% | 45% | 40% | 80% | 20% | 25% |
| TITULARIZACIÓN DE CARTERA | 60% | 30% | 75% | 60% | 30% | 60% | 15% | 15% |

RESULTADO

| | |
|-------------------------------|------|
| FIDEICOMISO EN GARANTIA | 4,2 |
| FIDEICOMISO DE ADM. DE FLUJOS | 4,2 |
| TITULARIZACIÓN DE CARTERA | 3,45 |

Anexo 5– Análisis de tasas y Spread

PLAZO 72
 PAGARÉ PROMEDIO \$21.082,12
 FECHA EMISIÓN 1/11/2023
 TASA DESCUENTO 12,50%
 DIAS DE GRACIA
 MIN 34
 MAX 51
 MEDIANA 44

| DIAS GRACIA | FECHA PRIMER PAGO | SALDO CAPITAL | TASA NOMINAL ANUAL | TASA EFECTIVA ANUAL (TEA) | TIR (ANUAL) | SUMA INTERESES | CUOTA | K | I | VALOR ACTUAL | PREMIO | INTERESES PAGADOS IFI | DIAS TRANSCURRIDOS VENTA |
|-------------|-------------------|---------------|--------------------|---------------------------|-------------|----------------|-----------|-----------|-----------|--------------|------------|-----------------------|--------------------------|
| 52 | 23/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,03% | 16,77 | 15,6 | 11.066,38 \$ | 435,46 \$ | - 4,72 \$ | 440,48 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$440,18 | \$52,00 |
| 51 | 22/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15% | 16,76 | 15,59 | 11.063,56 \$ | 435,36 \$ | 3,36 \$ | 432,00 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$432,00 | \$51,00 |
| 50 | 21/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,06% | 16,76 | 15,6 | 11.069,64 \$ | 435,36 \$ | 11,27 \$ | 424,09 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$424,09 | \$50,00 |
| 49 | 20/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,07% | 16,76 | 15,59 | 11.062,35 \$ | 435,36 \$ | 19,47 \$ | 415,89 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$415,89 | \$49,00 |
| 48 | 19/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,09% | 16,76 | 15,6 | 11.068,38 \$ | 435,36 \$ | 27,42 \$ | 407,94 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$407,94 | \$48,00 |
| 47 | 18/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,11% | 16,77 | 15,6 | 11.069,82 \$ | 435,46 \$ | 35,49 \$ | 399,97 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$399,97 | \$47,00 |
| 46 | 17/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,12% | 16,76 | 15,6 | 11.066,83 \$ | 435,36 \$ | 43,64 \$ | 391,72 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$391,72 | \$46,00 |
| 45 | 16/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,14% | 16,77 | 15,6 | 11.068,12 \$ | 435,46 \$ | 51,75 \$ | 383,71 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$383,71 | \$45,00 |
| 44 | 15/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,15% | 16,76 | 15,6 | 11.065,07 \$ | 435,36 \$ | 59,93 \$ | 375,43 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$375,43 | \$44,00 |
| 43 | 14/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,17% | 16,77 | 15,6 | 11.066,23 \$ | 435,46 \$ | 68,07 \$ | 367,39 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$367,39 | \$43,00 |
| 42 | 13/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,18% | 16,76 | 15,59 | 11.062,99 \$ | 435,36 \$ | 76,28 \$ | 359,08 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$359,08 | \$42,00 |
| 41 | 12/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,20% | 16,76 | 15,6 | 11.068,70 \$ | 435,36 \$ | 84,37 \$ | 350,99 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$350,99 | \$41,00 |
| 40 | 11/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,22% | 16,77 | 15,6 | 11.069,69 \$ | 435,46 \$ | 92,58 \$ | 342,88 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$342,88 | \$40,00 |
| 39 | 10/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,23% | 16,76 | 15,6 | 11.066,33 \$ | 435,36 \$ | 100,83 \$ | 334,53 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$334,53 | \$39,00 |
| 38 | 9/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,25% | 16,77 | 15,6 | 11.067,26 \$ | 435,46 \$ | 109,08 \$ | 326,38 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$326,38 | \$38,00 |
| 37 | 8/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,26% | 16,76 | 15,6 | 11.063,78 \$ | 435,36 \$ | 117,36 \$ | 318,00 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$318,00 | \$37,00 |
| 36 | 7/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,38% | 16,76 | 15,6 | 11.069,04 \$ | 435,36 \$ | 172,47 \$ | 262,89 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$311,84 | \$36,00 |
| 35 | 6/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,30% | 16,77 | 15,6 | 11.069,74 \$ | 435,46 \$ | 133,86 \$ | 301,60 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$301,60 | \$35,00 |
| 34 | 5/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,31% | 16,76 | 15,6 | 11.066,17 \$ | 435,36 \$ | 142,19 \$ | 293,17 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$293,17 | \$34,00 |
| 33 | 4/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,33% | 16,77 | 15,6 | 11.066,81 \$ | 435,46 \$ | 150,54 \$ | 284,92 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$284,92 | \$33,00 |
| 32 | 3/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,34% | 16,76 | 15,59 | 11.063,04 \$ | 435,36 \$ | 158,89 \$ | 276,47 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$276,47 | \$32,00 |
| 31 | 2/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,36% | 16,76 | 15,6 | 11.068,11 \$ | 435,36 \$ | 167,18 \$ | 268,18 \$ | 21.975,47 \$ | \$1.700,04 | \$268,18 | \$31,00 |
| 30 | 1/12/2023 | 20.275,43 \$ | 15,38% | 16,77 | 15,6 | 11.068,40 \$ | 435,46 \$ | 175,60 \$ | 259,86 \$ | 21.980,52 \$ | \$1.705,09 | \$259,86 | \$30,00 |
| 29 | 30/11/2023 | 20.275,43 \$ | 15,40% | 16,76 | 15,6 | 11.063,50 \$ | 435,40 \$ | 183,87 \$ | 251,53 \$ | 21.977,49 \$ | \$1.702,06 | \$251,53 | \$29,00 |
| 28 | 29/11/2023 | 20.275,43 \$ | 15,42% | 16,77 | 15,6 | 11.070,16 \$ | 435,40 \$ | 192,23 \$ | 243,17 \$ | 21.977,49 \$ | \$1.702,06 | \$243,17 | \$28,00 |

Anexo 7– Supuestos de Proyección

Ventas históricas Crediprime S.A

| AÑO | VENTAS EMPRESA |
|------|-----------------|
| 2018 | \$ 70.031,00 |
| 2019 | \$ 724.946,00 |
| 2020 | \$ 1.570.762,00 |
| 2021 | \$ 2.934.466,00 |
| 2022 | \$ 3.868.671,00 |

Fuente: Balances Auditados Crediprime S. A

Elaborado por: Autor

Ventas históricas en unidades Crediprime S.A. e Industria Automotriz

| AÑO | VENTAS EMPRESA | VENTAS EMPRESA (UNIDADES) | TOTAL VENTAS INDUSTRIA (UNIDADES) | VENTAS A CRÉDITO | PARTICIPACIÓN DE MERCADO |
|------|-----------------|---------------------------|-----------------------------------|------------------|--------------------------|
| 2018 | \$ 70.031,00 | 55 | 12.088 | 7.253 | 0,76% |
| 2019 | \$ 724.946,00 | 437 | 11.687 | 8.181 | 5,34% |
| 2020 | \$ 1.570.762,00 | 562 | 9.941 | 6.959 | 8,08% |
| 2021 | \$ 2.934.466,00 | 852 | 11.418 | 7.993 | 10,66% |
| 2022 | \$ 3.868.671,00 | 1.126 | 12.439 | 8.707 | 12,93% |

Fuente: Balances Auditados Crediprime S.A. / Asociación de empresas automotrices del Ecuador (AEDE)

Elaborado por: Autor.

Proyecciones de ventas Crediprime S.A. 2023 – 2027

| AÑO | VENTAS EMPRESA | VENTAS EMPRESA (UNIDADES) | TOTAL VENTAS INDUSTRIA (UNIDADES) | VENTAS A CRÉDITO | PARTICIPACIÓN DE MERCADO |
|------|-----------------|---------------------------|-----------------------------------|------------------|--------------------------|
| 2018 | \$ 70.031,00 | 55 | 12.088 | 7.253 | 0,76% |
| 2019 | \$ 724.946,00 | 437 | 11.687 | 8.181 | 5,34% |
| 2020 | \$ 1.570.762,00 | 562 | 9.941 | 6.959 | 8,08% |
| 2021 | \$ 2.934.466,00 | 852 | 11.418 | 7.993 | 10,66% |
| 2022 | \$ 3.868.671,00 | 1.126 | 12.439 | 8.707 | 12,93% |
| 2023 | \$ 5.172.413,79 | 1.500 | 12.626 | 8.838 | 11,88% |
| 2024 | \$ 6.896.551,72 | 2.000 | 12.815 | 8.970 | 15,61% |
| 2025 | \$ 7.241.379,31 | 2.100 | 13.007 | 9.105 | 16,14% |
| 2026 | \$ 7.586.206,90 | 2.200 | 13.202 | 9.242 | 16,66% |
| 2027 | \$ 8.275.862,07 | 2.400 | 13.400 | 9.380 | 17,91% |

Fuente: Balances Auditados Crediprime S.A. / Asociación de empresas automotrices del Ecuador (AEDE)

Elaborado por: Autor.

Anexo 8– Proyección Balance General

| BALANCE HISTORICO 2019-2027 | | | | | | | | | | |
|--|------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| ACTIVOS | | | | | | | | | | |
| | ACTIVO CORRIENTE | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Caja Bancos | | \$291.567,00 | \$1.484.614,00 | \$117.553,00 | \$89.022,00 | \$240.531,40 | \$272.649,14 | \$258.386,62 | \$305.754,52 | \$400.266,47 |
| Inversiones Temporales | | \$0,00 | \$247.077,00 | \$89.633,00 | \$906.712,00 | \$2.380.443,32 | \$2.170.678,39 | \$3.535.384,59 | \$2.301.347,87 | \$2.743.942,21 |
| Cartera Propia (Porción corriente) | | \$2.989.048,00 | \$2.287.015,00 | \$1.716.240,00 | \$3.058.682,00 | \$3.395.052,83 | \$7.391.847,60 | \$7.787.916,20 | \$7.064.142,79 | \$8.422.716,03 |
| Cuentas por cobrar | | \$10.019,00 | \$9.762,00 | \$17.932,00 | \$18.789,00 | \$377.044,18 | \$281.563,49 | \$458.582,55 | \$507.499,16 | \$605.101,21 |
| Relacionadas por cobrar | | \$64.783,00 | \$239.091,00 | \$0,00 | \$9.714,00 | \$7,70 | \$7.275,34 | \$11.849,34 | \$13.113,30 | \$15.635,25 |
| Impuestos corrientes | | \$45.259,00 | \$78.032,00 | \$97.613,00 | \$81.457,00 | \$140.917,87 | \$372.543,49 | \$606.761,70 | \$671.484,46 | \$800.624,10 |
| Anticipo proveedores | | \$136.186,00 | \$2.104,00 | \$4.137,00 | \$7.884,00 | \$6.933,74 | \$15.593,37 | \$25.396,92 | \$28.105,99 | \$33.511,33 |
| Total activo corriente | | \$3.536.862,00 | \$4.347.695,00 | \$2.043.108,00 | \$4.172.260,00 | \$6.540.931,04 | \$10.512.150,82 | \$12.684.277,93 | \$10.891.448,10 | \$13.021.796,58 |
| ACTIVO A LARGO PLAZO | | | | | | | | | | |
| Cartera Propia (Porción no corriente) | | \$0,00 | \$0,00 | \$2.123.727,00 | \$4.196.382,00 | \$3.657.401,87 | \$8.906.669,26 | \$14.506.295,07 | \$16.053.669,35 | \$19.141.104,88 |
| Propiedades, planta y equipo, menos depreciación acumulada | | \$953,00 | \$23.685,00 | \$48.949,00 | \$72.958,00 | \$69.911,55 | \$162.266,65 | \$264.283,74 | \$292.474,66 | \$348.723,28 |
| Impuestos diferidos | | \$0,00 | \$0,00 | \$10.720,00 | \$42.952,00 | \$42.951,93 | \$113.143,68 | \$184.277,15 | \$203.933,84 | \$243.154,32 |
| OTROS ACTIVOS | | \$0,00 | \$10,00 | \$10,00 | \$396.655,00 | \$408.383,82 | \$631.374,77 | \$1.028.320,28 | \$1.138.010,34 | \$1.356.872,05 |
| Total activo | | \$3.537.815,00 | \$4.371.390,00 | \$4.226.514,00 | \$8.881.207,00 | \$10.719.580,21 | \$20.325.605,18 | \$28.667.454,16 | \$28.579.536,29 | \$34.111.651,10 |
| PASIVOS | | | | | | | | | | |
| PASIVO CORRIENTE | | | | | | | | | | |
| Obligaciones bancarias y financieras | | \$110.000,00 | \$873.278,00 | \$391.726,00 | \$368.047,00 | \$970.580,35 | \$1.880.512,03 | \$3.062.790,54 | \$2.046.458,99 | \$2.440.033,20 |
| Relacionadas por pagar | | \$0,00 | \$49.212,00 | \$1.045,00 | \$181.286,00 | \$31.284,36 | \$154.953,53 | \$252.372,86 | \$279.293,27 | \$333.006,84 |
| Proveedores | | \$233.076,00 | \$84.646,00 | \$8.334,00 | \$23.596,00 | \$102.235,79 | \$212.841,76 | \$346.655,45 | \$383.632,89 | \$457.413,02 |
| Impuestos por pagar | | \$21.034,00 | \$129.091,00 | \$176.165,00 | \$209.916,00 | \$168.389,85 | \$499.366,67 | \$813.318,66 | \$900.074,68 | \$1.073.176,70 |
| Beneficio empleados | | \$15.503,00 | \$69.250,00 | \$82.253,00 | \$112.293,00 | \$40.846,96 | \$236.392,11 | \$385.011,91 | \$426.080,80 | \$508.024,50 |
| Otras cuentas por pagar | | \$2.826.929,00 | \$2.572.944,00 | \$1.731.764,00 | \$5.643.837,00 | \$5.425.984,19 | \$7.001.862,31 | \$12.245.883,17 | \$14.496.155,20 | \$17.642.578,51 |
| Total pasivo corriente | | \$3.206.542,00 | \$3.778.421,00 | \$2.391.287,00 | \$6.538.975,00 | \$6.739.321,50 | \$9.985.928,42 | \$17.106.032,59 | \$18.531.695,84 | \$22.454.232,77 |
| PASIVO A LARGO PLAZO | | | | | | | | | | |
| Obligaciones bancarias y financieras | | \$0,00 | \$0,00 | \$77.031,00 | \$406.328,00 | \$327.104,28 | \$4.188.453,62 | \$3.429.273,82 | \$2.414.785,11 | \$2.178.663,14 |
| Impuestos diferidos | | \$0,00 | \$0,00 | \$16.222,00 | \$16.222,00 | \$16.221,90 | \$44.380,11 | \$72.281,89 | \$79.992,14 | \$95.376,20 |
| Proveedores | | \$102.174,00 | \$0,00 | \$1.059.524,00 | \$679.067,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 |
| Arrendamiento | | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$325.047,00 | \$325.047,26 | \$325.047,26 | \$325.047,26 | \$325.047,26 | \$325.047,26 |
| Beneficio empleados | | \$0,00 | \$0,00 | \$16.684,00 | \$23.603,00 | \$22.113,30 | \$33.775,93 | \$55.010,87 | \$60.878,83 | \$72.587,02 |
| Total Pasivo | | \$3.308.716,00 | \$3.778.421,00 | \$3.560.748,00 | \$7.989.242,00 | \$7.429.808,24 | \$14.577.585,34 | \$20.987.646,42 | \$21.412.399,17 | \$25.125.906,39 |
| PATRIMONIO | | \$229.099,00 | \$592.969,00 | \$665.766,00 | \$891.965,00 | \$3.289.772,30 | \$3.675.629,25 | \$5.066.908,87 | \$6.773.478,43 | \$8.885.001,11 |
| Total PASIVO Y PATRIMONIO | | \$3.537.815,00 | \$4.371.390,00 | \$4.226.514,00 | \$8.881.207,00 | \$10.719.580,54 | \$18.253.214,58 | \$26.054.555,30 | \$28.185.877,60 | \$34.010.907,50 |

Anexo 8– Proyección Estado de Resultados

| ESTADO DE RESULTADOS HISTORICO 2019-2027 | | | | | | | | | |
|--|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| = VENTAS NETAS | \$724.946,00 | \$1.570.762,00 | \$2.934.466,00 | \$3.842.555,00 | \$2.852.087,01 | \$8.624.478,02 | \$14.046.690,09 | \$15.545.038,70 | \$18.534.654,58 |
| TOTAL COSTO DE VENTAS | \$663.954,60 | \$863.490,14 | \$2.360.183,00 | \$2.983.097,00 | \$1.962.742,37 | \$5.935.172,51 | \$10.491.194,91 | \$11.610.281,84 | \$13.843.166,79 |
| = UTILIDAD BRUTA | \$60.991,40 | \$707.271,86 | \$574.283,00 | \$859.458,00 | \$889.344,64 | \$2.689.305,50 | \$3.555.495,19 | \$3.934.756,86 | \$4.691.487,79 |
| (-) GASTOS OPERACIONALES | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 |
| GASTOS DE COMERCIALIZACION | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 |
| GASTOS DE VENTAS | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 |
| GASTOS DE ADMINISTRACIÓN | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 |
| AMORTIZACION | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 |
| DEPRECIACIÓN | \$476,60 | \$3.058,00 | \$9.333,00 | \$29.199,00 | \$17.320,16 | \$33.560,23 | \$54.659,56 | \$60.490,04 | \$72.123,47 |
| TOTAL GASTOS OPERACIONALES | \$476,60 | \$3.058,00 | \$9.333,00 | \$29.199,00 | \$17.320,16 | \$33.560,23 | \$54.659,56 | \$60.490,04 | \$72.123,47 |
| = UTILIDAD OPERACIONAL | \$60.514,80 | \$704.213,86 | \$564.950,00 | \$830.259,00 | \$872.024,48 | \$2.655.745,28 | \$3.500.835,63 | \$3.874.266,82 | \$4.619.364,33 |
| (-) GASTOS NO OPERACIONALES | | | | | | | | | |
| GASTOS FINANCIEROS | \$9.940,80 | \$191.128,86 | \$167.409,00 | \$335.419,00 | \$291.918,71 | \$618.806,13 | \$1.007.849,74 | \$756.706,34 | \$902.235,81 |
| (+) OTROS INGRESOS | -\$9.818,00 | -\$165.319,00 | \$79.044,00 | \$26.116,00 | \$21.144,81 | \$61.278,31 | \$99.804,00 | \$110.450,00 | \$131.691,71 |
| = UTILIDAD ANTES DE IMP. | \$40.756,00 | \$347.766,00 | \$476.585,00 | \$520.956,00 | \$601.250,58 | \$2.098.217,45 | \$2.592.789,89 | \$3.228.010,48 | \$3.848.820,22 |
| PARTICIPACION A TRABAJADORES | \$6.113,00 | \$52.165,00 | \$71.488,00 | \$78.143,44 | \$90.187,59 | \$314.732,62 | \$388.918,48 | \$484.201,57 | \$577.323,03 |
| IMPUESTO A LA RENTA | \$6.779,00 | \$106.462,00 | \$162.076,00 | \$147.636,00 | \$178.872,05 | \$445.871,21 | \$550.967,85 | \$685.952,23 | \$817.874,30 |
| UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO | \$27.864,00 | \$189.139,00 | \$243.021,00 | \$295.176,56 | \$332.190,95 | \$1.337.613,63 | \$1.652.903,55 | \$2.057.856,68 | \$2.453.622,89 |
| ORI (Pérdidas) Ganancias actuariales | \$0,00 | \$0,00 | \$0,00 | -\$53.666,00 | -\$53.666,00 | -\$53.666,00 | -\$53.666,00 | -\$53.666,00 | -\$53.666,00 |
| RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO | \$27.864,00 | \$189.139,00 | \$243.021,00 | \$348.842,56 | \$385.856,95 | \$1.391.279,63 | \$1.706.569,55 | \$2.111.522,68 | \$2.507.288,89 |